»Eines der besten und originellsten Finanzbücher seit Jahren.«
JASON ZWEIG, *THE WALL STREET JOURNAL*

Über die Psychologie *des* Geldes



ZEITLOSE LEKTIONEN
ÜBER REICHTUM, GIER UND GLÜCK

FBV

MORGAN HOUSEL

Geldes



»Eines der besten und originellsten Finanzbücher seit Jahren.«

JASON ZWEIG, THE WALLSTREET JOURNAL

••

Uberdie

Psychologie

des

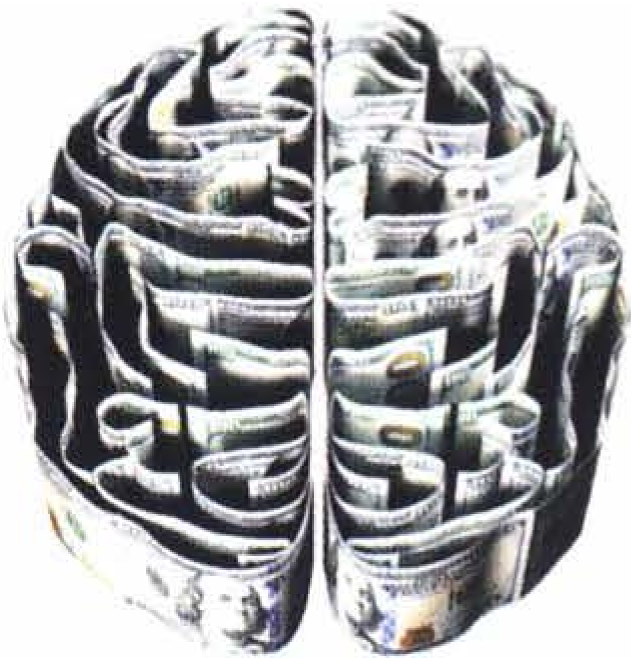
ZEITLOSE LEKTIONEN

1 1

II

UBER REICHTUM, GIER UND GLUCK





»Um zu begreifen, warum Menschen sich bis über

beide Ohren verschulden, muss man keine Zinssätze verfolgen, man muss nur die Geschichte der Gier, der Unsicherheit und des Optimismus verfolgen. Um zu kapieren. warum Investoren gerade am tiefsten der Tiefpunkte verkaufen, braucht man nicht die Mathematik der erwarteten zukünftigen Erlöse bemühen, man muss sich nur den Schmerz vorstellen, seiner Familie in die Augen zu blicken und zu fürchten, ihre Zukunft verdaddelt zu haben.

In den folgenden 2 0 Kapiteln erläutere ich die nach meiner Ansicht wichtigsten und oft der Intuition zuwiderlaufenden Aspekte der Psychologie des Geldes. Die Kapitel kreisen um ein gemeinsames Thema, bilden aber in sich abgeschlossene Einheiten und lassen sich unabhängig voneinander lesen.

Dieses Buch ist nicht lang. Gern geschehen! Die meisten Menschen lesen die Bücher, die sie begonnen haben, nicht zu Ende, weil die meisten Themen schlichtweg keine 300-seitige Erklärung brauchen.

Da schreibe ich doch lieber 20 kurze Kapitelchen, die dann auch tatsächlich gelesen werden, als eine ellenlange Abhandlung, die nach der Hälfte weggelegt wird.«

Aus der Einleitung

Morgan Housel

Über die Psychologie des Geldes

Zeitlose Lektionen über Reichtum, Gier und Glück



Geldes

MORGAN HOUSEL

••

Uberdie

Psychologie

des

ZEITLOSE LEKTIONEN

1 1

II

UBER REICHTUM, GIER UND GLUCK

unter



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daren sind im Internet über httri://clnb.<l-nb.de abrufbar

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

1. Auflage 2021

Türkenstrage 89

80799 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Originally riublisbed in the UK hy Harriman House Lr.d in 2020, www.ha rriman-house.com.

Die englischl1e Originalausgabe erschien 2020 hei Harriman House unter dem Titel Tbe Psychology of Money. Timeless Lessons 011 Wealth. Greed. and Happiness.

Übersetzung: Martin Bauer

Redaktion: Anne Horsten

Korrektorat: Silvia Kinkel

Umschlaggestaliung: Marc-Tnrben Fischer in Anlehnung an das Cover der Originalausgabe, © Harriman House Ltd.

Satz: ZeroSoft SHL, Timisoara

Druck GGP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-443-2

ISBN F-Book (PDF) 978-3-96092-830-0

ISBN E-Book CEPUB, Mobil 978-3-96092-831-7

\'(!eitere Informationen zum Verlag finden Sie

www.finanzbuchverlag.de

ßeachLen Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de.

Für meine Eltern, die mich lehren.

Für Gretchen, die mich leitet.

Für Miles und Reese, die mich inspirieren.

Inhalt

·Ein Genie ist jemand, der Durchschnittliches vollbringt, während alle um ihn herum den Kopf verlieren.•

NAPOLEON

·Die Welt ist voll von offensichtlichen Dingen, die zufällig nie jemand bemerkt.•

SHERLOCK HOLMES

Einleitung

Die größte

Show der Welt

Während meines Studiums jobbte ich für ein schickes Hotel in Los Angeles als Autoparker. Zu den Stammgästen gehörte der Manager eines Techkonzerns. Er war ein Genie, der in seinen Zwanzigern die

Schlüsselkomponente eines WLAN-Routers erfunden hatte. Er hatte schon mehrere Firmen gegründet und verkauft und war überaus erfolgreich. Allerdings hatte er ein Verhältnis zu Geld, das ich irgendwo zwischen unsicher und kindlich blöd verorten würde.

Er trug stets einen etliche Zentimeter dicken Stapel Hundertdollarscheine mit sich herum. Den zeigte er jedem, der ihn sehen wollte, und auch vielen, die ihn nicht sehen wollten. Er protzte offen und lautstark mit seinem Reichtum, oft in betrunkenem Zustand und immer ohne jeden Zusammenhang zum Gesprächsthema.

Eines Tages steckte er einem meiner Kollegen mehrere tausend Dollar zu und wies ihn an: ·Geh zum Juwelier da unten und kauf mir ein paar 1 .000-Dollar-Goldmünzen." Eine Stunde später, die Goldmünzen in Händen, versammelten sich der Techmanager und seine Freunde an einem Bootssteg und blickten auf den Pazifik. Dann warfen sie die Münzen ins Meer, ließen sie springen wie flache Steine, und stritten lachend, wessen Münze am weitesten geflogen sei. Nur zum Spaß.

1 1

Einl eit ung

Einige Tage später zerschlug er versehentlich eine Lampe im Hotelrestaurant. Der Restaurantchef sagte, das Stück hätte 500 Dollar gekostet, und der Techmanager müsse es ersetzen. ·Sie wollen 500 Dollar?", fragte der Mann ungläubig. Er zog ein Bündel Bares aus der Tasche und reichte es dem Restaurantchef. •Hier sind 5.000, jetzt lassen Sie mich in Ruhe. Und beleidigen Sie mich nie wieder mit so einem Kram." Da kommt zwangsläufig die Frage auf, wie lange man

dieses Verhalten beibehalten kann. Die Antwort lautet: nicht lange. Einige Jahre später erfuhr ich, dass er pleitegegangen war.

Die Grundannahme dieses Buches lautet: Guter U mgang mit Geld hat nur wenig mit Intelligenz zu tun, dafür aber viel mit klugem Verhalten. U nd Verhalten lässt sich nur schwer jemandem beibringen, nicht einmal richtig klugen Leuten. Ein Genie, das seine Gefühle nicht im Griff hat, kann ein finanzielles Desaster anrichten. Doch auch das Gegenteil stimmt: Ein Durchschnittsbürger ohne Vorwissen in Finanzdingen ist in der Lage, wohlhabend zu werden, sofern er ein paar Verhaltensweisen beherrscht, die mit messbarer Intelligenz nichts gemein haben.

* * *

Mein liebster Wikipedia-Eintrag beginnt folgendermaßen: ·Ronald James Read war ein amerikanischer Philanthrop, Investor, Hausmeister und Tankwart.• Ronald Read stammte aus dem ländlichen Vermont und schloss als Erster seiner Familie die Highschool ab - was auch deswegen beeindruckend ist, weil er jeden Tag zur Schule trampen musste. Viel Bemerkenswerteres gab es über Ronald Read dann auch nicht zu sagen. Er lebte ganz und gar unauffällig.

Er reparierte 25 Jahre lang Autos in einer Werkstatt, 17 Jahre lang reinigte er Böden bei der Kaufhauskette]. C. Penney. Im Alter von 38 Jahren kaufte er ein Haus mit vier Zimmern und lebte dort den Rest seines Lebens. Als er 50 Jahre alt war, starb seine Frau. Er heiratete nie wieder. Ein Freund erinne1te sich, Reads liebstes Hobby sei Holzhacken gewesen. Read starb 2014

mit 92 Jahren. Doch dann machte der kleine Hausmeister in der Provinz international Schlagzeilen.

Die größte Show der Welt

2014 starben 2.813.503 Amerikaner. Keine 4.000 davon besaßen bei ihrem Tod ein Nettovermögen von mindestens 8 Millionen Dollar. Doch Ronald Read gehörte zu ihnen. In seinem Testament vermachte der ehemalige Hausmeister seinen Stiefkindern 2 Millionen Dollar, und mehr als 6 Millionen dem örtlichen Krankenhaus und der Bibliothek. Reads Bekannte staunten nicht schlecht. Woher stammte all das Geld?

Wie sich herausstellte, gab es kein großes Geheimnis. Er hatte nicht im Lotto gewonnen oder geerbt. Read hatte das wenige, was er zurücklegen konnte, in sogenannte Blue-Chip-Aktien gesteckt, also Aktien von bekannten Unternehmen, die von Umsatz und Marktkapitalisierung her am Aktienmarkt Schwergewichte darstellen. Dann wartete er jahrzehntelang, während seine Ersparnisse zu einem Millionenvermögen anwuchsen. Das war alles.

Vom Hausmeister zum Philanthropen.

Einige Monate vor Ronald Reads Tod sorgte ein Mann namens Richard Fuscone für Schlagzeilen. Fuscone war das glatte Gegenteil von Read. Er verfügte über einen Harvard-Abschluss, einen MBA in Managementwissenschaften, machte bei Merrill Lynch Karriere und setzte sich noch vor seinem 50. Geburtstag zur Ruhe, um sich der Philanthropie zu widmen. David Komansky, der Ex-Chef von Merrill Lynch, pries Fuscones „Geschäftssinn, Führungsqualitäten und persönliche Integrität«.1 Das Wirtschaftsmagazin Crain's nahm ihn in die Liste der „40 [erfolgreichen Geschäftsleute] unter 40« auf.2

Doch dann ging alles den Bach herunter - wie beim Goldmünzenwerfer: Mitte der 2000er-Jahre nahm er einen großen Kredit auf, um sein 1.600 Quadratmeter großes-Haus (elf Badezimmer, zwei Aufzüge, zwei Pools, sieben Garagen) in Greenwich, Connecticut, zu erweitern, das schon damals monatlich 90.000 Dollar an Unterhalt kostete. Dann platzte 2008 die Spekulationsblase. Die darauf einsetzende Finanzkrise traf so ziemlich jeden, Fuscone jedoch besonders heftig. Hohe Schulden bei kaum liquiden Vermögenswerten trieben ihn in den Bankrott. Während seines Insolvenzverfahrens 2008

erklärte er dem Richter: ·Ich habe aktuell keinerlei Einkommen.«

Zuerst wurde sein Anwesen in Palm Beach zwangsversteigert. 2014 war die Villa in Greenwich an der Reihe. Fünf Monate, bevor Ronald Read 6 Millionen Dollar für wohltätige Zwecke spendete, wurde Richard Fuscones 1 3

Villa - Gäste schwärmten davon, wie »aufregend es gewesen war, auf dem Glasboden des Speisezimmers zu dinieren, zu tanzen und dabei auf den darunterliegenden Pool zu blicken• - zu einem Viertel des Schätzwertes versteigert. [3]

Ronald Read war geduldig, Richard Fuscone gierig. Dies reichte, um den gewaltigen Unterschied der beiden in puncto Bildung und

Erfahrung mehr als auszugleichen.

Die Lektion soll hier nicht lauten, mehr wie Ronald zu sein und weniger wie Richard - obwohl das kein schlechter Rat ist.

Diese zwei Geschichten faszinieren, weil sie typisch für die Finanzwelt sind. In welcher anderen Branche könnte jemand ohne Uniabschluss, Vorkenntnisse und »Vitamin B« einen anderen um Längen schlagen, der eine hervorragende Ausbildung genossen hat und über beste Verbindungen verfügt? Ich wüsste keine.

Oder wie soll man sich vorstellen, dass Ronald Read besser Herzen verpflanzt als ein Chirurg mit Harvard-Abschluss? Oder dass er einen besseren Wolkenkratzer entwirft als die erfahrensten Architekten? Auch wird keine Zeitung je vermelden, dass ein Hausmeister die besten Atomwissenschaftler der Welt übertroffen hätte. Aber in der Finanzwelt geschehen solche Dinge.

Der Umstand, dass Typen wie Ronald Read und Richard Fuscone gleichzeitig vorkommen, beruht auf zwei Gegebenheiten. Erstens hängt es - überspitzt formuliert - vom Glück ab, wie Investitionen sich entwickeln, nicht von Intelligenz und Einsatz. Mehr dazu später. Zweitens gibt es keine strikte Wissenschaft darüber, wie man erfolgreich Geld anlegt. Anlegen ist ein Soft Skill; es kommt mehr auf das persönliche Verhalten als auf das eigene Wissen an.

Dieses Soft Skill nenne ich die Psychologie des Geldes. In diesem Buch versuche ich anhand kurzer Geschichten zu illustrieren, warum Soft Skills eine größere Rolle spielen als die technische Seite des Anlegens. Diese Soft Skills lassen uns zu besseren Anlegern werden. Gleichzeitig werden diese Fähigkeiten aber massiv unterschätzt.

Finanzentscheidungen werden oft als mathematisches Problem dargestellt: Man gibt Werte in eine Formel ein, und das Ergebnis verrät einem, was 1 4

zu tun ist. Und dann, so die Annahme, richten die Menschen sich danach.

Sei es in puncto persönliche Finanzen, bezüglich derer es oft heißt, man müsse einen Sechs-Monate-Notvorrat anlegen und 10 Prozent seines Gehalts sparen. Oder beim Investieren, ein Thema, zu dem wir die genauen historischen Zusammenhänge von Zinshöhe und

Bewertungen kennen. Oder auf dem Gebiet der Unternehmensfinanzen, für das CFOs die exakten Kapitalkosten ermitteln können.

Nun ist es nicht so, dass solche Faustregeln schlecht oder falsch wären.

Nur hat sich gezeigt, dass wir ihnen nicht unbedingt folgen. Warum? Um das zu erklären, müssen wir erkunden, was in unseren Köpfen vorgeht, wenn wir den Formeln zu folgen versuchen.

* ::: *

Zwei Themen betreffen jeden, ob sie uns nun interessieren oder nicht: Geld und Gesundheit.

Das moderne Gesundheitswesen ist ein Triumph der Wissenschaft , weltweit steigt die Lebense1wartung. Wissenschaftliche Erkenntnisse ersetzen überkommene Vorstellungen davon, wie der menschliche Körper funktioniert, und diese helfen generell jedem von uns, gesünder zu leben.

In der Finanzbranche hingegen - bei Investitionsentscheidungen, persönlichen Geldbelangen, Unternehmensfinanzen - sieht es anders aus. In den letzten zwei Jahrzehnten hat die Finanzwelt die klügsten Absolventen der besten Universitäten aufgesaugt. Vor einem Jahrzehnt war Financial Engineering das beliebteste Hauptfach der School of Engineering der Universität Princeton. Doch zeigen irgendwelche Belege, dass uns dies zu besseren Investoren gemacht hätte? Ich wüsste keine.

Durch kollektiven Versuch und Irrtum entwickelten Menschen sich im Lauf der Jahre zu immer besseren Landwirten, Installateuren und Spitzenchemikern. Aber haben Versuch und Irrtum uns gelehrt, besser mit Geld umzugehen? Wissen wir mehr darüber, Schuldenfallen zu vermeiden? Sparen wir eher für schlechte Zeiten? Legen wir etwas für die Rente zurück? Haben wir einen realistischen Blick dafür, ob Geld uns glücklich macht oder nicht?

Dafür sehe ich keine überzeugenden Hinweise.

Einleitung

Und dies liegt meiner Ansicht nach daran, dass wir über Finanzen nachdenken, als handele es sich um etwas Regelgebundenes wie Physik. Kein Wunder übrigens, so wird es uns beigebracht. Wie wichtig die Rolle psychologischer Faktoren ist, etwa von Gefühlen und Nuancen, fällt unter den Tisch. Dies erscheint mir ebenso faszinierend wie bedeutsam.

Geld durchwebt alles, betrifft uns alle und verwirrt die meisten von uns.

Jeder denkt ein wenig anders darüber. Geld kann uns etwas über Aspekte lehren, die in vielen anderen Lebensbereichen auch bedeutsam sind, wie Risiko, Selbstvertrauen und Glück. Bei kaum einem anderen Thema zeigt sich besser, warum Menschen sich auf eine bestimmte Art verhalten.

Seit mehr als einem Jahrzehnt schreibe ich jetzt über die Psychologie des Geldes und merke immer stärker, wie zentral dieses Thema ist. Ich befasse mich seit Anfang 2008 mit Finanzthemen, als sich der Subprime-Tornado schon zusammenbraute und die schlimmste Rezession seit 80 Jahren auslöste. Um darüber berichten zu können, was damals ablief, musste ich es erst verstehen. Doch mir wurde bald nach der finanziellen Kernschmelze klar, dass niemand genau erklären konnte, was da eigentlich passiert war, warum es geschah, und schon gar nicht, was dagegen unternommen werden könnte. Zu jeder guten Erklärung gab es eine ebenso überzeugende Entkräftung.

Ingenieure sind imstande, zu ermitteln, warum eine Brücke eingestürzt ist - aufgrund des Konsenses, dass eine Stelle bricht, sobald eine bestimmte übergroße Kraft auf sie wirkt. Über Physik lässt sich nicht streiten. Sie folgt Gesetzen. Im Finanzwesen sieht es anders aus. Menschliches Verhalten entscheidet, was auf den Märkten geschieht. Wie ich handle, mag aus meiner Sicht vernünftig sein, auf jemand anderen aber verrückt wirken.

Je weiter ich mich in die Finanzkrise vertiefte, je mehr ich darüber schrieb, desto klarer wurde mir, dass sie sich weniger aus finanztechnischer Sicht verstehen ließ, sondern eher aus psychologischer und historischer Sicht.

Um zu begreifen, warum Menschen sich bis über die Ohren verschulden, muss man keine Zinssätze verfolgen, man muss nur die Geschichte der Gier, der Unsicherheit und des Optimismus verfolgen. Um zu kapieren, warum Investoren gerade am tiefsten der Tiefpunkte verkaufen, braucht man nicht die Mathematik der erwarteten zukünftigen Erlöse bemühen, sondern man 16

muss sich den Schmerz vorstellen, seiner Familie in die Augen zu blicken und zu fürchten, ihre Zukunft verdaddelt zu haben.

Mir gefällt Voltaires Bemerkung, wonach ·Geschichte sich nicht wiederholt, der Mensch aber ständig•. Zumindest für unser Finanzgebaren trifft er da den Nagel auf den Kopf.

2018 schrieb ich einen Artikel, in dem ich die 20 wichtigsten Denkfehler, Verzerrungen und Gründe für Fehlentscheidungen in Gelddingen auflistete. Sein Titel lautete ·Die Psychologie des Geldes•, und über eine Million Menschen lasen den Artikel. Mit diesem Buch möchte ich das Thema nun vertiefen. Einige Passagen des damaligen Artikels habe ich unverändert übernommen.

In den folgenden 20 Kapiteln erläutere ich die nach meiner Ansicht wichtigsten und oft der Intuition zuwiderlaufenden Aspekte der Psychologie des Geldes. Die Kapitel kreisen um ein gemeinsames Thema, bilden aber in sich abgeschlossene Einheiten und lassen sich unabhängig voneinander lesen.

Dieses Buch ist nicht lang. Gern geschehen! Die meisten Menschen lesen die Bücher, die sie begonnen haben, nicht zu Ende, weil die meisten Themen schlichtweg keine 300-seitige Erklärung brauchen. Da schreibe ich doch lieber 20 kurze Kapitelchen, die dann auch tatsächlich gelesen werden, als eine ellenlange Abhandlung, die nach der Hälfte weggelegt wird.

Und los geht's!

Kapitel 1

Niemand ist verrückt

* * * * * * * * * * * * * * *

Au s pe rsön l i cher A n sc h a u u n g ke nnen w i r

v i e l l e i c h t 0,00000001 P roze nt d es s en, w a s a uf d en Fina

nzm ä rkte n a b lä uft. Dies e s

Wis s e n a be r prä gt u n s e r Bild vo n d i es e n Mä rkten z u etwa 8 0 P rozent.

* * * * * * * * * * * * * * *

Lass mich von einem Problem erzählen. Vielleicht bewertest du dein Verhalten in Geldangelegenheiten danach etwas nachsichtiger. Und vielleicht urteilst du weniger streng darüber, wie andere mit ihrem Geld umgehen.

Menschen machen verrückte Dinge mit ihrem Geld. Aber niemand spinnt, es bringt nur jeder seinen eigenen Hintergrund mit. Wir stammen aus verschiedenen Generationen, wurden von unterschiedlichen Eltern mit unterschiedlichen Einkommen und Wertvorstellungen erzogen, wir stammen aus verschiedenen Teilen der Welt, leben in unterschiedlichen Volkswirtschaften mit verschiedenen Arbeitsmärkten, unterschiedlichen Anreizen und hatten nicht jeder dasselbe Glück. Kein Wunder, dass wir alle aus unseren Erfahrungen völlig eigene Lehren ziehen.

Kapitel 1

Jeder Einzelne macht seine einzigartigen Erfahrungen, wie die Welt funktioniert. Persönliches Erleben prägt uns viel mehr als jedes Wissen aus zweiter Hand. Und so wandeln wir alle - du, ich, jedermann - mit radikal unterschiedlichen Ansichten über Geld durchs Leben. Was dem einen verrückt erscheint, mag aus der Sicht eines anderen vernünftig sein.

Wer in Armut aufwuchs, denkt über Risiko und Ertrag auf eine Weise, die das Kind eines reichen Bankers nicht mal ansatzweise verstehen kann.

Wer zu Zeiten galoppierender Inflation groß wurde, hat etwas erlebt, was sich jemand nicht vorzustellen vermag, der immer nur stabile Preise gekannt hat. Der Aktienhändler, der beim Börsenkrach von 1929 alles verlor, hat etwas erfahren, das sich der Softwareingenieur, der den Rausch der 1990er-Jahre miterlebte, nicht vorstellen kann. Der Australier, der seit 30 Jahren keine Rezession mehr kennt, hat etwas erlebt, was keinem Amerikaner vertraut ist. Und so weiter und so fort. Die Liste der Erfahrungen ist endlos.

Der eine weiß etwas über Geld, das der andere nicht weiß, und umgekehrt. Und jeder geht mit anderen Überzeugungen, Zielen und Zukunftserwartungen durchs Leben. Dies liegt nicht daran, dass einer klüger oder besser informiert wäre als der andere, sondern an unseren verschiedenen Lebensläufen, die jeweils von eigenen und gleichermaßen überzeugenden Erfahrungen geprägt wurden.

Aus persönlicher Anschauung kennen wir vielleicht 0,00000001 Prozent dessen, was auf den Finanzmärkten abläuft . Dieses Wissen aber prägt unser Bild von den Finanzmärkten zu etwa 80 Prozent. So können vergleichbar intell igente Menschen unterschiedlicher Meinung darüber sein, warum es zu Rezessionen kommt, wie man sein Geld a nlegen, was man an erste Stelle setzen, wie viel Risiko man eingehen sollte und so weiter.

In seinem Buch über das Amerika der 1930er-Jahre schrieb Frederick Lewis Allen, die Weltwirtschaftskrise habe ·Millionen Amerikaner - innerlich - für den Rest ihres Lebens gebrandmarkt«. Doch die Erfahrungen unterschieden sich stark. 25 Jahre später wurde John F. Kennedy als Präsidentschaftskandidat von einem Reporter gefragt, woran er sich aus der Weltwirtschaftskrise erinnere. Kennedy antwortete:

Niemand ist verrückt

Ich habe keine unmittelbaren Erinnerungen an die Weltwirtschaftskrise.

Meine Familie verfügte über eines der großen Vermögen dieser Welt, und damals war es mehr wert als je zuvor. Wir hatten größere Häuser, mehr Bedienstete und reisten mehr. So ziemlich das Einzige, was ich direkt mitbekam, war, dass mein Vater zusätzliche Gärtner einstellte,

nur um ihnen einen Job zu verschaffen, damit sie etwas zu essen hatten. Erst beim Studium in Harvard lernte ich wirklich etwas über die Depression.

Dies war ein wichtiger Punkt bei der Wahl 1960. Durfte man wirklich, fragten sich die Wähler, jemandem die Führung der Wirtschaft anvertrauen, der die wichtigste wirtschaftliche Erfahrung der letzten Generation nicht teilte?

Dieses wahrgenommene Manko wurde allerdings durch JFKs Teilnahme am Zweiten Weltkrieg teilweise ausgeglichen. Diese andere Lebenserfahrung hatte einen Gutteil der vorigen Generation geprägt, und sie fehlte seinem Kontrahenten Hubert Humphrey.

Unser Problem besteht darin, dass weder Studium noch Einfühlungsvermögen uns wirklich darauf vorbereiten, was Angst und Verunsicherung mit uns anstellen. Ich kann Berichte lesen, wie es war, während der Weltwirtschaftskrise alles zu verlieren. Aber ich trage nicht die emotionalen Narben dessen, der dies am eigenen Leib erfahren hat. Und jemand, der es erlebt hat, kann nicht fassen, wie entspannt jemand wie ich an der Börse investiert.

Wir nehmen die Welt aus verschiedenen Perspektiven wahr.

Grafiken zeigen anschaulich das historische Auf und Ab der Börsenkurse über die Jahrzehnte. Aber sie vermitteln uns nicht, welches Gefühl es ist, abends zu Pa1tner und Kindern heimzukommen und sich zu fragen, ob der eigene Fehler für Leben beeinträchtigen wird. Das Studium der Geschichte vermittelt uns nur das Gefühl, etwas verstanden zu haben. Doch solange wir etwas nicht erlebt und die Folgen am eigenen Leib gespürt haben, geht das Verständnis wahrscheinlich nicht tief genug, um das eigene Verhalten zu ändern.

Wir alle meinen zu wissen, wie die Welt funktioniert, haben jedoch nur einen winzigen Ausschnitt von ihr erlebt. Wie der Investor Michael Batnick sagt, muss man »manche Lektionen selbst gelernt haben, damit man sie verstehen kann«. Diese Feststellung gilt für alle von uns, auf unterschiedliche Weise.

* ::: *

2 1

K a p itel 1

2006 wühlten sich Ulrike Malmendier und Stefan Nagel vom National Bureau of Economic Research durch 50 Jahre Umfragen zu den persönlichen Finanzen der Amerikaner.4

Theoretisch sollten Menschen sich bei Investitionsentscheidungen von ihren persönlichen Zielen und den Charakteristika der aktuell zur Verfügung stehenden Anlagemöglichkeiten leiten lassen. Aber so

verhalten sie sich nicht. Die Ökonomen stellten fest, dass die Investitionsentscheidungen der Menschen im Laufe ihres Lebens ihre früheren Erfahrungen widerspiegelten, insbesondere als junge Erwachsene. Wer in seiner Jugend hohe Inflation erlebt hat, investierte später weniger in festverzinsliche Wertpapiere als jemand, der nur Preisstabilität kannte. Wer in Zeiten starker Aktienmärkte aufwuchs, steckte später einen größeren Anteil seines Geldes in Aktien als jemand, der Börsenkrisen miterlebt hatte. Die Forscher schrieben: »Unsere Ergebnisse lassen vermuten, dass die individuelle Bereitschaft von Anlegern, Risiken einzugehen, von ihrer persönlichen Vorgeschichte abhängt.« Nicht Intelligenz, Ausbildung oder Erfahrenheit prägen unser Anlageverhalten.

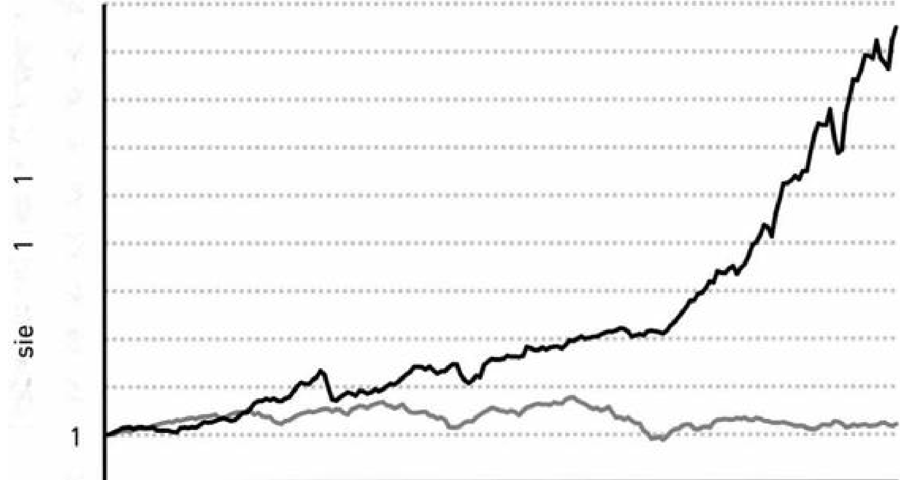
Sandern der schiere Zufall, wann und wo wir zur Welt kamen.

2019 interviewte die Financial Times den berühmten Bandsmanager Bill Grass. »Grass räumt ein, wahrscheinlich wäre er nicht da, wo er heute ist, wenn er ein Jahrzehnt früher oder später geboren worden wäre«, hieß es in dem Artikel. Grass' Karriere fiel quasi genau in die Zeit, in der ein historischer Zinsverfall den Kursen festverzinslicher Wertpapiere einen Riesenschub verpasste. Solche Entwicklungen verändern nicht nur die individuell gegebenen Möglichkeiten, sondern auch, wie wir über diese Möglichkeiten denken, wenn sie sich uns auftun . Für Grass waren festverzinsliche Wertpapiere Gelddruckmaschinen. Der Generation seines Vaters, die höhere Inflationsraten erlebt hatte, galten sie hingegen eher als Mittel zur Geldvernichtung.

Die Unterschiede in den persönlichen Erfahrungen mit Geld sind erheblich, selbst zwischen Menschen, die man für ziemlich ähnlich halten könnte.

Nehmen wir zum Beispiel Aktien. Wenn du in den 1970er-Jahren geboren wurdest, stieg der S&P-Index zwischen deinem dreizehnten und drei

ßigsten Geburtstag inflationsbereinigt fast auf das Zehnfache - eine tolle Wertsteigerung. Wurdest du hingegen in den 1950er-Jahren geboren, trat 22



N i ema n d ist ver rückt

der Aktienmarkt zwischen deinem dreizehnten und dreißigsten Geburtstag inflationsbereinigt quasi auf der Stelle. Entsprechend gingen zwei Generationen, die sich nur zufällig nach ihrem Geburtsjahr unterschieden, mit völlig unterschiedlichen Ansichten darüber durchs Leben, wie Aktienmärkte funktionieren.

Wie sich die Aktienmärkte zwischen deinem

13. und 30. Geburtstag entwickelten

-195 0 geboren

- 1970 geboren

Cl 10

ro

:§ 9

..._

::J

.c

8

(lJ

<!>

7

....;

E

6

ro

5

:;

ro

4

-

..._

3

ro

.c

2

E

::>

0

13

18

23

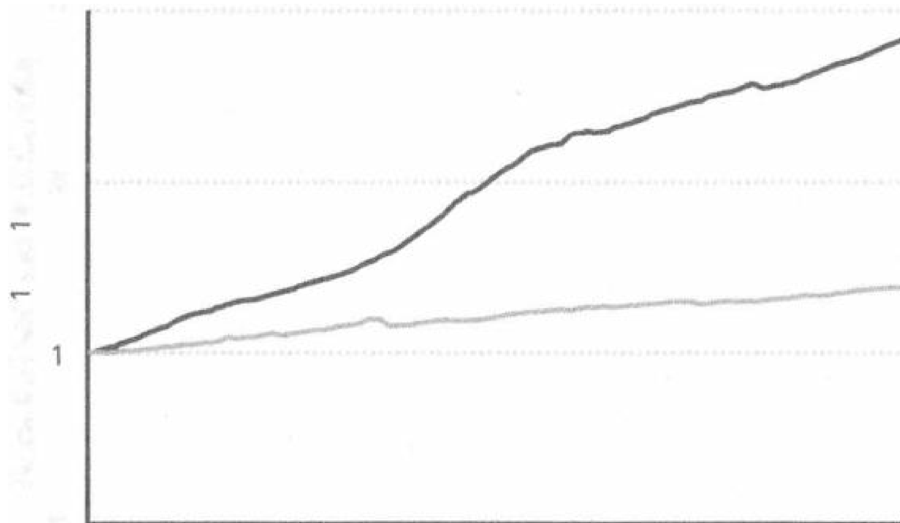
28

Alter

Oder nehmen wir die Inflation. Wenn du in den 1960er-Jahren in Amerika geboren wurdest, verdreifachten sich die Verbraucherpreise zwischen deinem 13. und 30. Geburtstag - in jenen jungen Jahren, in denen du dein Wissen darüber ausformst, wie die Wirtschaft funktioniert. Du erinnerst dich an Schlangen vor Tankstellen und an Löhne, die spürbar weniger lange reichten als früher. Bist du hingegen in den 1990er-Jahren geboren, kannst du dir all das wahrscheinlich gar nicht mehr vorstellen.

Im November 2009 lag die landesweite Arbeitslosigkeit in den USA bei rund 10 Prozent. Doch von den männlichen Afroamerikanern zwischen 16

und 19 Jahren ohne Highschool-Abschluss hatten volle 49 Prozent keine Arbeit. Für weiße Frauen über 45 Jahre mit Uniabschluss betrug die Arbeitslosigkeit 4 Prozent.



Ka p i tel J

Was die Inflation zwischen deinem

13. und 30. Geburtstag mit den Preisen machte

- 1960 geboren

-1990 geboren

3

O'l

2

IJl

t'.

= >

.c

Q)

� 2

C'i

E

rtl

'5

rtl

t

Q)

·v;

rtl

.c

E

:::i

0

13

18

23

28

Alter

Wahrend des Zweiten Weltkrieges kollabierten die Aktienmärkte in Deutschland und Japan. Ganze Regionen wurden zerbombt. Zu Kriegsende schafften es die deutschen Landwirte gerade noch, für jeden Bewohner 1 .000 Kalorien täglich zu produzieren. In den USA hingegen verdoppelten sich die Aktienindizes zwischen dem Kriegseintritt 1941 und Ende 1945, die Wirtschaft boomte wie seit fast zwei Jahrzehnten nicht mehr.

Niemand sollte eiwarten, dass Angehörige zweier verschiedener Gruppen nach solchen Erfahrungen den Rest ihres Lebens das Gleiche über Inflation denken. Oder über Aktienmärkte. Oder über Arbeitslosigkeit. Oder über Geld ganz allgemein. Niemand sollte erwarten, dass sie auf gleiche Weise auf Finanznachrichten reagieren. Niemand sollte erwarten, dass sie von den gleichen Anreizen beeinflusst werden. Niemand sollte erwarten, dass sie den gleichen

Ratgebern trauen. Niemand sollte erwarten, dass sie die gleichen Ansichten darüber haben, was zählt, was sich lohnt, was wahrscheinlich als Nächstes passiert und was als Nächstes zu tun sei . Ihre E instellungen zum Geld entstanden in verschiedenen Welten. In solchen Fällen kann eine Haltung in puncto Finanzen, die der einen Gruppe völlig absurd vorkommt, der anderen höchst sinnvoll erscheinen.

N i e m a n <l ist verr ü c k t

Vor einigen Jahren brachte die New York Times einen Artikel zu den Arbeitsbedingungen bei Foxconn, dem gigantischen taiwanesischen Elektronikzulieferer. Die geschilderten Umstände waren wirklich schlimm, viele Leser empörten sich zu Recht. Aber eine faszinierende Reaktion auf den Artikel kam vom Neffen eines chinesischen Mitarbeiters, der in den Kommentaren schJieb: Mein� Tante arbeitete mehrere Jahre in einer Ausbeuterklitsche. Es war harte Arbeit. Lange Arbeitszeiten, •mieser" Lohn, >schlechte• Arbeitsbedingungen. Aber wisst ihr, was meine Ta nte machte, bevor sie dort anfing? Sie war Prostituierte.

Verglichen mit ihrer früheren •Arbeit• verbesserte sie sich meiner Ansicht nach, als sie in der Fabrik anfing. Ich weiß, dass sich meine Tante lieber für ein paar Dollar von einem fiesen Kapitalisten •ausbeuten• lässt, als ihren Körper für ein paar Cents von irgendwelchen Männern ausbeuten zu lassen.

Das stört mich gewaltig an der Denkweise der Amerikaner. Wir haben nicht die gleichen Möglichkeiten wie im Westen. Unsere Regierungsstruktur ist anders. Das Land ist anders. Ja, die Fabrikarbeit ist hart. Könnte man etwas verbessern? Ja, aber nur, wenn man diese Jobs mit amerikanischen vergleicht.

Ich weiß nicht, was ich davon halten soll. Ein Teil von mir möchte entschieden widersprechen. Ein anderer Teil von mir möchte verstehen. Aber auf jeden Fall dient der Brief als ein gutes Beispiel dafür, wie unterschiedliche Erfahrungen zu radikal unterschiedlichen Ansichten über bestimmte Verhältnisse führen, die jeder Einzelne intuitiv nur schwarz oder weiß wahrnimmt.

jede finanzielle Entscheidung entspringt ihren eigenen Gründen, den diesem Menschen aktuell verfügbaren Information und seinem einzigartigen mentalen Modell, wie die Welt funktioniert. Dieser Mensch mag fehlinformiert sein. Vielleicht fehlt ihm ein wichtiger Teil der Informationen. Vielleicht kann er nicht gut rechnen. Vielleicht lässt er sich von manipulativer Werbung zu irgendetwas verleiten. Vielleicht hat er keine Ahnung, was er macht. Vielleicht schätzt er die Folgen seines Handelns falsch ein. Natürlich tut er das.

Aber jede finanzielle Entscheidung eines Menschen erscheint ihm selbst in diesem Augenblick sinnvoll und erfüllt die für ihn wichtigen

Voraussetzungen. Jeder legt sich Geschichten zurecht, was er da tut und warum, und diese Geschichten ergeben sich aus seinen Erfahrungen.

2 5



[redacted]

K a p itel l

Schauen wir uns zum Beispiel Lotterielose an. Amerikaner geben mehr Geld für Lotterien aus als für Kino, Videospiele, Musik, Sportveranstaltungen und Bücher zusammen. U nd wer spielt Lotto? Hauptsächlich der arme Teil der Bevölkerung. Die US-Haushalte mit den niedrigsten Einkommen geben durchschnittlich 4 1 2 Dollar jährlich für Lotterien aus, viermal so viel wie Menschen in höheren Einkommensgruppen. Zugleich haben laut Umfragen 40 Prozent aller Amerikaner keine 400 Dollar für Notfälle übrig. Was bedeutet: Die Personen, die jährlich 400 Dollar für Lotterielose ausgeben, sind im Grunde die gleichen, die sagen, sie hätten keine 400 Dollar für Notfälle übrig. Sie verschwenden ihre Notreserven für die Chance von eins zu einer Million, groß abzuräumen.

Ich persönlich finde dieses Verhalten verrückt. Du vielleicht auch. Aber ich gehöre auch nicht zur untersten Einkommensgruppe. Du wahrscheinlich auch nicht. Deswegen fällt es vielen von uns schwer, die unterbewussten Beweggründe von Loskäufern nachzuvollziehen.

Aber wenn wir uns ein bisschen anstrengen, merken wir bald, dass es unge!'ähr so läuft:

Ich lebe von der Hand in den Mund. Sparen scheint unmöglich. Meine Aussichten auf einen höheren Lohn sind minimal. Ein schöner Urlaub ist nicht drin, ich kann meine Kinder nicht auf die Uni schicken, ohne mich bis über beide Ohren zu verschulden. Viele Dinge, die ihr Leser von Finanzbüchern entweder schon habt oder durchaus erreichen könnt, bleiben mir für immer verwehrt. Nur wenn ich Lotto spiele, darf ich davon träumen, all das tolle Zeug zu bekommen, das ihr für selbstverständlich ernchtet. Ich bezahle fürs Träumen, was du vielleicht nicht verstehst, weil du diesen Traum schon lebst.

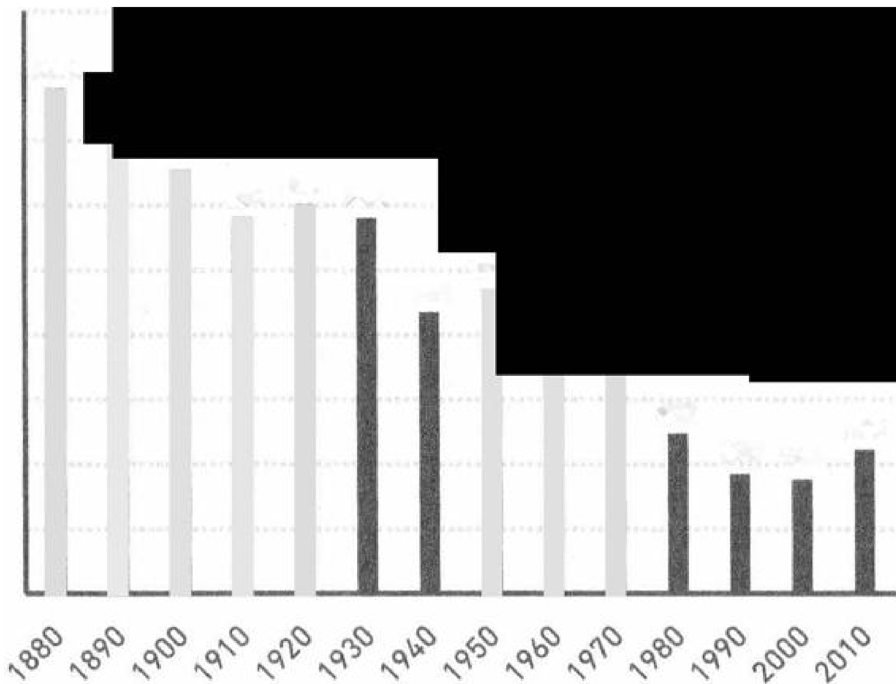
Deswegen spiele ich Lotto und du nicht.

Man muss dieser Logik nicht zustimmen. Lotto zu spielen, obwohl man pleite ist, ist keine gute Idee. Aber ich kann irgendwie verstehen, warum dieses Glücksspiel weiterhin so beliebt ist.

Mit genau dieser Haltung - •Was du tust, scheint mir veni.ickt, aber ich verstehe irgendwie, warum du es machst« - gelangen wir an die

Wurzel vieler finanzieller Entscheidungen. Nur wenige Menschen treffen ilu·e Finanzentscheidungen anhand einer Tabellenkalkulation. Sie u·effen sie am Abendbrottisch oder in geschäftlichen Meetings. An Orten also, an denen die persönliche Vorgeschichte, 26





N i e m a n d ist v e rr li c kt

die einziga1tige Sicht der Welt, Ego, Stolz, Werbung und oft verzerrte Anreize zu einem Narrativ verrührt werden, das den Betreffenden überzeugt.

* * *

Außerdem sollLen wir nicht vergessen, warum finanzielle Entscheidungen uns oft so schwerfallen und wir dabei so viele Fehler machen: Das Thema ist immer noch neu für uns. Geld kursiert zwar seit ewigen Zeiten. Es heißt, König Alyaues II. von Lydien (in der heutigen Türkei) habe um 600 v. Chr. die ersten Münzen prägen lassen. Aber die aktuellen Hauptpfeiler der Finanzplanung -

Sparen und Investieren - kamen als Konzepte sozusagen erst gestern auf.

Nimm beispielsweise die Rente. Ende 201 8 steckten 27 Billionen Dollar in amerikanischen Rentenfonds, damit ist das Ansparen für den Ruhestand der Hauptantrieb des Durchschnittsinvestors.5

Dabei besteht das Konzept, man habe überhaupt Rentenansprüche, höchstens seit zwei Generationen. Vor dem Zweiten Weltkrieg

arbeiteten die meisten Amerikaner bis zu ihrem Tod. Das entsprach der Erwartung und der Realität. Noch bis in die 1940er-Jahre arbeiteten mehr als die Hälfte aller amerikanischen Männer bis zum Alter von 65 Jahren und darüber.

Quote der Erwerbstätigkeit amerikanischer Männer über 65 Jahren
90%

78%

80%

74%

70%

65%

60%

58%

58%

60%

47%

50%

44%

4 1 %

40%

3 5 %

30%

2 5 %

22%

20%

1 8 % 1 8%

10%

0%

27

Die Sozialversicherung zielte darauf ab, diese Situation zu ändern, wobei die Zahlungen zu Beginn nicht annähernd einer echten Rente entsprachen.

Als Ida May Fuller 1 940 den ersten Scheck der Rentenversicherung einlöste, bekam sie 22,54 Dollar, was inflationsbereinigt 4 1 6 heutigen Dollar gleichkommt. Erst in den 1 980er-Jahren überstieg die durchschnittliche Rentenzahlung (inflationsbereinigt) 1 . 000 Dollar monatlich. Bis in die späten 1960er

Jahre lebte dem Statistikamt zufolge jeder vierte Amerikaner jenseits von 65 Jahren in Armut.

Es kursiert zwar der Mythos, damals hätte jeder eine private Zusatzrente bezogen, aber dies entspricht keineswegs den Tatsachen. Das Forschungsinstitut für Arbeitnehmerbezüge berichtigt: »1975 bezog nur ein Viertel aller Menschen über 65 Jahren eine Zusatzrente„ Bei dieser glücklichen Minderheit machte die Zusatzrente nur 15 Prozent des Haushaltseinkommens aus.

1955 schrieb die New York Times, dass immer mehr Menschen sich wünschten, in Rente gehen zu können, sich es jedoch nicht leisten könnten.

»Um einen alten Spruch abzuwandeln, alle reden über den Ruhestand, aber offenbar unternimmt kaum jemand etwas.«6

Erst in den 1980er-Jahren setzte sich die Idee durch, jeder verdiene einen würdevollen Ruhestand und solle ihn auch bekommen. Seitdem wird von allen erwartet, dass sie sparen und investieren, um sich diesen würdevollen Ruhestand leisten zu können.

Lass mich unterstreichen, wie neu diese Idee ist: Das 401(k)-Programm, das Rückgrat der privaten Altersvorsorge in den USA, wurde erst 1978 verabschiedet.* Das Roth-IRA-Programm gibt es erst seit 1998.** In Deutschland wird die private Altersvorsorge erst seit 2002 nennenswert gefördert, mit bisher wenig durchscWagendem Erfolg. Es sollte also niemanden erstaunen, dass viele von uns schlecht darin sind, zu sparen und für das Alter vorzusorgen. Wir sind nicht blöd, nur allesamt Anfänger.

Bei der Universitätsbildung verhält es sich nicht anders. Noch 1940 hatten keine 5 Prozent aller Erwachsenen einen Bachelorabschluss. 2015 waren es

•

Beim 401(k)-Progrnmm handelt sich um ein vom Arbeitgeber mitfinanzie1tes Modell der privaten Altersvorsorge in den USA.

••

Es handelt sich ebenfalls um eine Form der privaten Altersvorsorge in den USA.

schon 25 Prozent.[7] Gleichzeitig stiegen die Studiengebühren inflationsbereinigL um 400 Prozent.[8] Angesichts dieser massiven Umwälzung, die unsere Gesellschaft in kürzester Zeit erfasst hat, erstaunt es nicht, dass viele Menschen in den letzten 20 Jahren falsche Entscheidungen hinsichLlich ihrer Studienkredite getroffen haben. Es

sind einfach keine Erfahrungswerte verfügbar, die sich über Jahrzehnte angesammelt hätten. Woraus hätten wir lernen sollen? Wir schummeln uns halt durch.

Das Gleiche gilt für Indexfonds, die keine 50 Jalu·e alt und in Deutschland seit kaum 20 Jahren bekannt sind. Oder für Hedgefonds, die erst in den letzten 25 Jahren richtig durchgestartet sind. Selbst Privatkredite - Hypothekendarlehen, Kreditkartenfinanzienmgen oder Autokredite - wurden erst nach dem Zweiten Weltkrieg populär, als die GI Bill* Millionen Amerikanern vereinfachten Zugang zu Krediten verschaffte.

Hunde werden seit 10.000 Jalu·en domestiziert - und haben trotzdem einige Verhaltensweisen ihrer wilden Vorfahren beibehalten. Wie können wir da hoffen, mit gerade mal 20 bis 50 Jahren Erfahrung perfekt an das moderne Finanzsystem angepasst zu sein?

Für ein derartig emotionsbeladenes Thema ist dies ein echtes Problem.

So erklärt sich auch, warum wir nicht immer so mit Geld umgehen, wie wir es sollten. Wir stellen alle möglichen verrückten Dinge mit Geld an, weil wir alle ziemlich neu im Geschäft sind und weil das, was du für verrückt hältst, mir durchaus sinnvoll erscheinen mag. Aber niemand ist verrückt - wir alle treffen unsere Entscheidungen nach bestem Wissen und aufgrund unserer einzigartigen Erfahrungen.

Und jetzt zu der Geschichte, wie Bill Gates reich wurde.

•

Die G.I. bill of Rights ist ein Bundesgesetz der Vereinigten Staaten, das im Jahr 1944 verabschiedet wurde. Es sollte den Soldaten, die im Zweiten Weltkrieg gedient hauen und die nwn auch Gls nannte, dabei helfen, wieder ins Berufsleben zurückzufinden.

Kapitel 2

Glück und Pech

* * * * * * * * * * * * * * *

N ichts i st so gut oder schlecht, wie es s c h e i nt.

* * * * * * * * * * * * * * *

Glück und Pech sind Geschwister. Sie beide offenbaren, dass alle Ereignisse im Leben von Kräften mitbestimmt werden, die wir nicht steuern können, auch wenn wir uns noch so bemühen. Professor Scott Galloway von der Universität New York schlägt in dieselbe Kerbe, indem er sagt: ·Nichts ist so gut oder schlecht, wie es scheint.« Dies gilt es bei der Beurteilung von Erfolgen - eigenen wie fremden - zu beachten.

* * *

Bill Gates besuchte eine der wenigen Highschools dieser Welt, die seinerzeit über einen Computer verfügten. Sogar die Geschichte, wie die Lakeside School in einem Vorort von Seattle zu diesem Rechner kam, ist bemerkenswert.

Bill Dougall flog im Zweiten Weltkrieg für die Navy, bevor er später Lehrer für Mathematik und Naturwissenschaften wurde. ·Er hielt reines Buchwissen ohne praktische Erfahrungen für unzureichend. Außerdem wusste er, 31

Ka pitel 2

dass wir uns mit dem Computer auskennen müssten, sobald wir auf die Uni kämen«, erinnerte sich Microsoft-Mitbegründer Paul Allen.

1968 bat Dougall d ie E lternvereinigung der Lakeside School, die Erlöse des jährlichen Flohmarkts - etwa 3 . 000 Dollar - für das Leasen eines Teletype-Model-30-Computer zu nutzen, der per Fernverbindung an ein General-Electric-Mainframe-Terminal angeschlossen werden sollte, dessen Rechenkapazität man sich teilen konnte. ·Die I dee, Rechenzeit zu teilen, war überhaupt erst 1 965 aufgekommen", erzählte Gares später.

„ziemlich visionär das Ganze.« Damals hatten die meisten Universitäten kei nen annähernd so modernen Computer, wie er dem Achtklässler Bill Gates zur Verfügung stand. Und er konnte gar nicht genug davon bekommen .

Im Alter von 1 3 Jahren lernte Gates seinen Klassenkameraden Paul Allen kennen, der ebenfalls von dem Schulcomputer begeistert war. Die zwei verstanden sich auf Anhieb. Computerunterricht gehörte nicht zum Standardlehrplan der Lakeside School, sondern fand im Rahmen eines Wahlkurses statt. Bill und Paul durften in ihrer Freizeit stundenlang mit dem Gerät spielen und ihrer Kreativität freien Lauf lassen - nachmittags, spätabends, an Wochenenden. Schnell entwickelten sie sich zu Computerexperten.

Während einer ihrer Nachtsitzungen, erinnert sich Allen, zeigte Gates ihm eine Fortune-Zeitschrift und sagte: •Wie, glaubst du, fühlt es sich an, ein Fortune-500-Unternehmen zu leiten?« Allen antwortete, er habe keine Ahnung . .Vielleicht haben wir ja mal unsere eigene Computer-Firma«, meinte Gates. Heute ist Microsoft mehr als eine Billion Dollar wert.

Gehen wir kurz die Zahlen durch: Der UN zufolge waren 1968 weltweit etwa 303 Millionen Kinder im Highschool-Alter. Etwa 18 Millionen davon lebten in den USA. Etwa 270.000 davon wohnten im Bundesstaat Washington. Gut 100.000 lebten im Großraum Seattle. Nur 300 gingen auf die Lakeside School. Es begann mit 303 Millionen und endete mit 300.

Jeder millionste Schüler im Highschool-Alter besuchte die Schule, die sowohl das Geld hatte als auch vorausschauend genug war, einen Computer anzuschaffen. Bill Gates gehörte zu ihnen. Gates spricht klar aus, was dies bedeutete: »Ohne Lakeside gäbe es kein Microsoft«, erzählte er der Lakeside-Abschlussklasse von 2005.

G l ü ck u n d Pech

Gates ist außerordentlich intelligent, enorm fleißig und sah schon als

" leenager klarer voraus, wie es mit Computern weitergehen würde, als selbst erfahrene Manager der Branche es vermochten. Außerdem hatte er das Glück, derjenige aus einer Million Schülern zu sein, der

die Lakeside-Schule besuchte.

Jetzt möchte ich die Geschichte von Gates' Freund Kent Evans erzählen. Kent Evans hatte Pech, wo Bill Gates Glück hatte: Dank des Erfolgs von Microsoft: kennt alle Welt die Namen Bill Gates und Paul Allen. Doch die Gang der Computer-Ausnahmetalente an der Lakeside bestand aus drei jungs. Kent Evans u nd Bill Gates wurden in der achten Klasse beste Freunde.

l�vans war, wie Gates berichtet, der beste Schüler seiner Klasse.

Die zwei telefonierten ·lächerlich viel miteinander•, erinnert Gates sich in der Dokumentation Inside Bill 's Brain. »Ich weiß seine Telefonnummer noch immer auswendig, 525-7851 .• Evans verstand sich ebenso gut auf Computer wie Gates und Allen. Einmal versuchte die Schule vergeblich, den Stundenplan der vielen hundert Schüler so auszutüfteln, dass keine Veranstaltungen kollidierten. Schließlich beauftragte das Rektorat Bill und Kent - prak

Lisch noch Kinder -, ein Computerprogramm zur Lösung dieses Problems zu schreiben. Es funktionierte.

Anders als Paul Allen und genau wie Bill verfügte Kent über einen ausgeprägten Geschäftssinn und gewaltigen E h1·geiz. »Kent trug immer dieses

/\ktenköfferchen mit sich herum, wie ein Anwalt•, erinnert sich Gates. ·Immerzu machten wir Pläne, was wir in fünf, sechs Jahren machen würden.

Würden wir CEOs sein? Was könnten wir bewegen? Sollten wir Generäle werden? Oder Botschafter?• Was il1m1er es sein würde, Bill und Kent wussten, sie würden es gemeinsam erreichen.

Während er über seine Freundschaft mit Kent sinniert, schweift Gates ab:

•Wir hätten weiter zusammengearbeitet. Bestimmt wären wir zusammen zur Uni gegangen.• Kent hätte wie Gates und Allen ein Gründungsmitglied von Microsoft werden können.

Aber daraus wurde nichts. Kent starb noch als Schüler bei einem Bergunfall.

In den USA verunglücken jedes Jahr etwa drei Dutzend Menschen beim Bergsteigen tödlich.9 Die Wahrscheinlichkeit, während seiner 33

Highschool-Jahre in den Bergen zu sterben, liegt demnach (in den U SA) bei etwa eins zu einer Million.

Bill Gates hatte das Riesenglück, auf der Lakeside zu landen (Wahrscheinlichkeit: eins zu einer Million). Kent Evans hatte das

Riesenpech, nie vollenden zu können, was er und Gates angefangen hatten (Wahrscheinlichkeit: eins zu einer Million). Die gleiche Kraft, die gleiche Größenordnung, aber in entgegengesetzte Richtungen wirkend .

Glück und Pech offenbaren beide den Umstand, dass alle Ereignisse im Leben von Kräften mitbestimmt werden, die wir nicht steuern können, auch wenn wir uns noch so bemühen. Glück und Pech ähneln einander so, dass man nicht an das eine zu glauben vermag, ohne das andere ebenso zu achten. Beide existieren, weil die Welt zu komplex ist, als dass 100 Prozent deiner Handlungen das Ergebnis zu 100 Prozent bestimmen könnten. Erzeugt werden sie vom gleichen U mstand: Dass du einer von sieben Milliarden Menschen in einem unendlich komplizierten Räderwerk bist. Die zufälligen Auswirkungen von Ereignissen jenseits deiner Kontrolle können stärker sein als alles, was du bewusst zu bewirken versuchst.

Aber beides lässt sich so schwer beziffern oder akzeptieren, dass es oft übersehen wird. Für jeden Bill Gates gibt es einen Kent Evans, der genauso gute Chancen mitbringt, aber im Roulette des Lebens eine Niete zieht. Bringt man Glück und Pech den nötigen Respekt entgegen, weiß man, wenn man finanzielle (Miss-)Erfolge - eigene wie fremde - bewertet: Nichts ist je so gut oder schlecht, wie es scheint.

1:< * *

Vor Jahren fragte ich einmal den Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Shiller:

•Was wüssten Sie gerne über Investitionsentscheidungen, das wir nicht wissen können?. Er antwortete: •Welche Rolle das Glück bei Erfolgen spielt.«

Diese Antwort gefällt mir außerordentlich, denn tatsächlich glaubt niemand, Glück spiele bei finanziellen Erfolgen keine llolle. Aber da sich Glück so schlecht quantifizieren lässt und es unhöflich klingt, den Erfolg anderer Leute dem Glück zuzuschreiben, lassen wir diesen Faktor meistens unter den Tisch fallen.



Glück und Pech

Angenommen, ich frage: •In der Welt gibt es eine Milliarde Investoren.

Würdest du eiwarten, dass zehn von ihnen hauptsächlich aus Glück

Milliardäre werden?• Wahrscheinlich würdest du antworten: »Na klar.• Bitte ich dich aber, diese Worte den Investoren direkt ins Gesicht zu sagen, ruderst du wahrscheinlich zurück.

Erklären wir die Erfolge anderer mit schierem Glück, wirken wir neidisch und fies, wobei wir wissen, dass Glück durchaus existiert. Seine eigenen Erl'olge auf Glück zurückzuführen, könnte demoralisieren.

Der Ökonom Bhashkar Mazumder zeigte, dass die Einkommen von Brüdern stärker korrelierten als ihre Körpergröße oder ihr Gewicht. Bist du reich und groß, ist dein Bruder mit größerer Wahrscheinlichkeit eher reich als groß. Meiner Ansicht nach wissen die meisten von uns intuitiv, dass dies stimmt - die Qualität der eigenen Ausbildung und die Zahl der Türen, die einem offenstehen, hängen stark vom sozioökonomischen Status der Eltern ab. Aber zeige mir zwei reiche Brüder, und ich präsentiere dir zwei Menschen, die nicht glauben, dass die Erkenntnisse dieser Studie auf sie zutreffen.

Auch bei Misserfolgen - die vom Verfehlen selbst gesteckter Ziele bis hin zum Bankrott alles umfassen - wird der Einfluss des Betroffenen überbewertet. Hat jemand, der mit seinem Geschäft pleiteging, sich nicht genug angestrengt? Hat jemand seine Investitionen nicht gut genug durchdacht? Bleibt jemandes Karriere stecken, weil er zu faul ist? Klar, manchmal schon.

Aber in welchem Ausmaß? Nichts Erstrebenswertes klappt mit 100-prozentiger Sicherheit. Manchmal hat man einfach Pech und landet auf der negativen Seite der Gleichung. Aber wie beim Glück wäre es zu schwer, zu unsagbar, zu komplex, herauszufinden, wie groß der Anteil des Pechs am Scheitern war und wie grolS der Anteil des persönlichen Fehlverhaltens.

Angenommen, ich kaufe eine Aktie, und sie dümpelt fünf Jalu·e vor sich hin. Vielleicht war es eine Fehlentscheidung, die Aktie überhaupt zu eiwerben. Vielleicht habe ich aber auch eine gute Anlageentscheidung getroffen, die mit 80-prozentiger Wahrscheinlichkeit einen Gewinn erzielt hätte, nur bin ich eben leider bei den restlichen 20 Prozent gelandet. Woher soll ich wissen, woran es wirklich lag? Habe ich einen Fehler gemacht oder hatte ich einfach Pech?

K a p i t e l 2

Ob gewisse Entscheidungen klug waren, lässt sich statistisch messen.

Aber in der Realität, im alltäglichen Leben, handeln wir einfach nicht so, denn es wäre zu schwierig. Wir bevorzugen einfache Geschichten - die uns leider oft völlig in die Irre führen.

Ich verkehre seit Jahren mit Investoren und Spitzenmanagern und

habe inzwischen verstanden, dass sie den M isserfolg anderer Menschen in der Regel auf Fehlentscheidungen zurückführen, während sie ihre eigenen Misserfolge mit Pech erklären. Bei der Beurteilung der Misserfolge eines anderen bevorzuge ich saubere, einfache Erklärungen mit Ursache und Wirkung, weil ich nicht weif�, was in dem Kopf eines anderen vorgeht. »Die Sache ging schief? Dann hat derjenige wohl etwas falsch gemacht.• Bewerte ich mich selbst, kann ich ein wildes Narrativ spinnen, das meine Entscheidungen rechtfertigt und allein Pech für den Misserfolg verantwortlich macht.

Das Titelblatt von Forbes feiert keine erfolglosen Anleger, die gute Entscheidungen trafen, aber schlicht Pech hatten. Nein, es feiert erfolgreiche Investoren, die gute oder sogar abenteuerliche Entscheidungen trafen, dabei aber zufällig Glück hatten. Beide warfen eine Münze, mal kam Kopf, mal Zahl.

Das Gefährliche daran ist, dass wir alle versuchen, herauszufinden, was bei finanziellen Entscheidungen funktioniert und was nicht. Welche Investmentstrategien funktionieren? Welche nicht? Welche Geschäftsstrategien greifen?

Welche nicht? Wie wird man reich? Wie vermeidet man, arm zu werden?

Wir versuchen, aus Misserfolgen und Erfolgen, die wir beobachten, zu lernen und ziehen dann unsere Schlüsse: ·Tu, was sie tat, vermeide, was er tat.«

Hätten wir eine Kristallkugel, könnten wir genau sehen, zu welchem Anteil bestimmte Ergebnisse wiederholbaren Handlungen geschuldet waren und welche Rolle schieres Glück beziehungsweise Pech gespielt hat. Aber wir besitzen keine Kristallkugeln, nur Gehirne, die einfache Antworten ohne große Nuancierungen bevorzugen. Dies erschwert es potenziell fürchterlich, nachahmenswerte Verhaltensweisen zu identifizieren.

Es folgt die Geschichte eines weiteren enorm erfolgreichen Geschäftsmanns, von dem sich allerdings kaum sagen lässt, ob sich sein Erfolg aus seiner Kompetenz oder seinem Glück ergab.

* * *

Glück und Pech

Cornelius Vanderbilt hatte gerade mit ein paar Zukäufen sein Schienenimperium weiter vergrößert. Einer seiner Berater beugte sich vor und verriet ihm, dass jede einzelne dieser Transaktionen gegen das Gesetz verstieJS. •Meine (; üte, John•, sagte Vanderbilt. •Du glaubst doch nicht, dass sich eine Eisenhahn betreiben lässt, wenn man alle Statuten des Staats New York befolgt, oder?• 10

Als ich diese Worte las, schoss mir durch den Kopf: ·Mit so einer Einstellung muss man ja Erfolg haben.« Zu Vanderbilts Zeiten passten die geltenden (;csetze einfach nicht zum autkommenden Schienenverkehr. Also sagte er

•Zum Teufel mit ihnen«, zog sein Ding durch und wurde unfassbar reich. Dal 1cr mögen wir geneigt sein, seine notorische - und erfolgsentscheidende -

Vlissachtung der Gesetze als weise zu betrachten. Dieser Visionär ließ sich

\'On ein paar blöden Bestimmungen nicht aufhalten!

Doch wie gefälu·lich ist ein solcher Schluss? Kein vernünftiger Mensch würde offenkundige Gesetzesverstöße als solides unternehmerisches Handeln bezeichnen. Es ist leicht denkbar, wie Vanderbilts Geschichte ganz anders geendet hätte - er im Gefängnis und sein Imperium von Gerichten

;,erschlagen.

Wir begegnen also einem Problem. Wir können Vanderbilt kaum dafür preisen, dass er Gesetze umging, und die Manager von Enron für das Gleiche verdammen. Vielleicht entging der eine nur mit Glück dem Arm des Gesetzes, während die anderen Pech hatten.

Der Fall John D. Rockefeller liegt ähnlich. Er brach ständig Gesetze - ein l\ichter schimpfte einmal, das Unternehmen verhalte sich •nicht besser als jeder Dieb" -, was Historiker gern als geschäftstüchtig preisen. Vielleicht war es das. Aber wann kippt das Narrativ von ·du lässt nicht zu, dass überholte Gesetze den Fortschritt aufhalten« zu ·du begehst ein Verbrechen•? Oder: Wie viel hätte gefehlt, und es hätte nicht geheißen ·Rockefeller war ein Genie, versuche, aus seinen Erfolgen zu lernen«, sondern ·Rockefeller war ein c ;angster, versuche, aus seinem Scheitern zu lernen•? Nur äußerst wenig.

•Was schert mich das Gesetz•, sagte Vanderbilt einst. ·Habe ich nicht die

'\ lacht?• Hatte er, und es ging gut. Aber man kann sich diesen Satz auch leicht als berühmte letzte Worte in einer Geschichte vorstellen, die anders ausgeht. Der Grat zwischen mutig und waghalsig ist oft schmal. Wenn wir 37



den Einfluss von Glück und Pech übersehen, verschwindet er in der Rückschau ganz.

Man kennt Benjamin Graham als einen der größten I nvestoren aller Zeiten, als Erfinder des Value Investing (der wertorientierten

Geldanlage) und frühen Mentor von Warren Buffett. Doch einen Großteil seines Gesamterfolgs verdankte er einem riesigen Paket GEICO-Aktien, das so ziemlich allen Diversifizierungsregeln widersprach, die er in seinen berühmten Texten aufstellte. Wo liegt hier der schmale Grat zwischen Mut und Waghalsigkeit?

Keine Ahnung. Graham schrieb über den GEICO-Geldsegen: »Riesenglück oder eine außerordentlich kluge Entscheidung - wer kann das schon sagen?•

Ich nicht.

Ebenso halten wir Mark Zuckerberg für ein Genie, weil er 2006 das Angebot von Yahoo ausschlug, sein Unternehmen für 1 Milliarde Dollar zu kaufen. Er sah die Zukunft und blieb seiner Sache treu . Gleichzeitig kritisieren wir Yahoo dafür, 2008 das Übernahmeangebot von Microsoft abgelehnt zu haben - diese Idioten hätten abkassieren sollen, als es noch ging! Was lernen Unternehmer daraus? Keine Ahnung, weil sich der Einfluss von Glück und Pech kaum bestimmen lässt. Dafür gibt es unzählige Beispiele: Unzählige Vermögen (und Pleiten) sind die Folge von Leverage-Effekten.*

Die besten (und die schlechtesten) Manager treiben ihre Angestellten unerbittlich an.

·Der Kunde hat immer recht• und ·der Kunde weiß gar nicht, was er möchte• gehören beide zu den geflügelten Worten des Geschäftslebens.

Der Grat zwischen •inspirierend wagemutig• und •Verrückt riskant• ist mitunter rasiermesserscharf, sein Verlauf zeigt sich erst in der Rückschau.

Glück und Pech sind zwei Seiten derselben Medaille.

Dieses Problem ist nicht einfach zu lösen. Die Frage, was Glück, was Können und was Risiko ist, gehört zu den kniffligsten Problemen bei der Geldanlage.

Allerdings gibt es zwei Orientierungspunkte.

•

Unter L<:!vernge-F.ffekt, oder auch H<:!bel-Effekl, versteht man Si1uationen, in den<:!n sich die F.igenkapitalrendite durch den F.insarz von Fremdkapital erhöht - man investiert also Geld, das man sich zuvor geliehen hat. Diese Änderung kann zu einem gro8en

Ausschlag im Resultat führen, positiv wie negativ.

38





G l Dck u n d Pech

E rste ns: Pass a u f, wen du lobst u n d bewu n d e rst.

Pass a u f, wen du vera c htest und nie ko p i e re n w ü rdest.

Oder: Nimm nicht einfach an, dass Anstrengung und Entscheidungen allein das Ergebnis bestimmen.

Nach der Geburt meines Sohns schrieb ich ihm einen Brief, in dem es unter anderem hieß:

Einige Menschen werden in bildungsnahe Familien geboren , andere nicht.

Manche kommen in florierenden Volkswirtschaften zur Welt, die Unternehmertum ermutigen, andere erleben Krieg und Armut. Ich wünsche dir, dass du Erfolg haben und ihn auch verdienen wirst. Aber mach dir klar, dass nicht jeder Erfolg aus harter Arbeit entsteht und die Armut mancher Leute nicht daherkommt, dass sie faul sind. Halte dir diese Wahrheit immer vor Augen, wenn du andere Menschen beurteilst - und dich selbst.

Zwe itens: Ko nzentriere d i c h wen i g e r a uf

E i nzelpersonen u n d e i n z e l n e Fa llstu d i e n , sondern mehr a u f a l l g e m e i n e M u ster.

Eine konkrete Person zu studieren, kann gefährlich sein, weil wir dazu neigen, Extrembeispiele zu betrachten: Milliardäre, Spitzenmanager und jene spektakulär Gescheiterten, deren Schicksal durch die Medien geht. Doch Ex-1 rembeispiele lassen sich wegen ihrer Komplexität kaum auf andere Situationen übertragen. Je drastischer ein Ergebnis war, desto unwahrscheinlicher ist es, dass sich daraus eine Lektion für das eigene Leben ziehen lässt. Denn höchstwahrscheinlich war das Resultat geprägt von einer extrem glücklichen/unglücklichen Fügung.

Viel eher lässt sich aus der Betrachtung allgemeiner Muster etwas ützliches lernen. Je alltäglicher ein M uster ist, desto eher lässt es sich auf dein Leben anwenden. Du wirst eher nicht in der Lage sein, Warren Buffetts Investit ionserfolge nachzuahmen, denn diese waren so spektakulär, dass der Faktor c ;lück bei der Gesamtperformance seines Anlegerlebens wahrscheinlich 39

eine große Rolle gespielt hat. Und Glück lässt sich nicht kopieren. Aber die Erkenntnis, dass Menschen, die selbst über ihre Zeit bestimmen, im Leben tendenziell glücklicher sind (mehr dazu in Kapitel 7), ist allgemein genug, um mit ihr zu arbeiten.

Mein Lieblingshistoriker, Frederick Lewis Allen, konzentriette sich in seinem Berufsleben darauf, das Leben der Durchschnillsamerikaner zu

beschreiben - wie sie lebten, sich veränderten, was sie arbeiteten, was sie zu Abend aßen und so weiter. Aus solchen allgemeinen Beobachtungen lassen sich mehr wichtige Lektionen ziehen als aus dem Studium extremer Charaktere, deren Fälle durch die Medien gehen.

* * *

Bill Gates sagte einmal: ·Erfolg ist ein ganz schlechter Lehrer. Er verleitet kluge Menschen zu dem Glauben, sie könnten nicht verlieren.•

Wenn alles extrem günstig läuft, halte dir immer vor Augen, dass nichts so gut ist, wie es scheint. Du bist nicht unbesiegbar, und sofern du dir eingestehst, dass auch Glück eine Rolle bei deinen Erfolgen gespielt hat, musst du auch an seinen engen Ve1wandten glauben, das Pech. Und das kann deine Erfolge jederzeit zunichtemachen.

Das Gleiche gilt auch umgekehrt: Misserfolge können zuweilen schlechte Lehrer sein, weil sie klugen Menschen einreden, ihre Entscheidungen seien schlecht gewesen, obwohl sie schlicht Pech hatten. Der Trick im Umgang mit Misserfolgen besteht darin, seine Finanzen so zu gestalten, dass eine Fehlinvestition hier und ein verpasstes finanzielles Ziel dort dich nicht ruinieren und du weiter im Spiel bleibst, bis das Glück dir wieder lacht.

Wir müssen uns also die Rolle des Glücks bei unseren Erfolgen klarmachen, und wichtiger noch, die Rolle des Pechs. Auf diese Weise urteilen wir milder über unsere Fehlschläge und analysieren sie nüchtern. Nichts ist so gut oder schlecht, wie es scheint.

Betrachten wir jetzt die Fälle zweier Männer, die ihr Glück überstrapazierten.



Kapitel 3

Unersättlich

* * * * * * * * * * * * * * *

Warum reiche Menschen

verrückte Dinge tun.

* * * * * * * * * * * * * * *

.lohn Bogle, der 2009 verstorbene Gründer des Finanzdienstleisters Vanguard, erzählte einmal eine Geschichte über Geld, die etwas betont, was wir oft genug übersehen:

Auf der Party eines Milliardärs auf Shelter Island verriet Kurt Vonnegut seinem Kumpel Joseph Heller, ihr Gastgeber, ein Hedgefondsmanager, habe an einem Tag mehr verdient als E-Ieller in all den Jahren mit seinem extrem populären Buch Catch-22. Daraufhin antwortete Heller: •Stimmt, aber ich habe etwas, das er nie haben wird . . . genug„

Genug. Die einfache Eloquenz dieses Wortes verblüffte mich - aus zwei Gründen. Erstens, weil mir in meinem Leben so viel gegeben wurde und zweitens, weil Joseph Heller es nicht besser hätte treffen können.

Für bestimmte Mitglieder unserer Gesellschaft, zu denen auch viele der Reichsten und Mächtigsten gehören, scheint es heutzutage keine Grenze mehr zu geben, wann es genug ist.

Ein ungemein kluger, wichtiger Satz.

K a pi tel 3

Es folgen zwei Beispiele von Menschen, die den Hals nicht vollkriegen konnten. Mögen wir daraus lernen.

* * *

Rajat Gupta kam in Kalkutta zur Welt und wurde noch als Teenager

zur Vollwaise. Der Volksmund spricht gern von Menschen, die mit einem Silberlöffel im Mund geboren wurden. Gupta konnte bei seiner Geburt selbst von einem Blechlöffel nur träumen.

Was er aus diesen einfachsten Anfängen erreichte, ist schlicht phänomenal. Mitte 40 war er CEO von McKinsey, der renommiertesten Unternehmensberatung der Welt. 2007 setzte er sich zur Ruhe, um für die Vereinten Nationen und das Weltwirtschaftsforum tätig zu werden. Er verbündete sich mit Bill Gates, um gemeinsam Gutes zu tun. Er saß im Aufsichtsrat von vier Aktiengesellschaften. Aus den Slums von Kalkutta hatte er sich buchstäblich zu einem der erfolgreichsten Geschäftsleute seiner Generation aufgeschwungen.

Dieser Erfolg brachte gewaltigen Reichtum. 2008 besaß G upta ein geschätztes Vermögen von 1 00 Millionen Dollar. 1 1 Für die meisten ist dies eine unfassbare Summe. Ein 5-prozentiger Ertrag auf diese Summe bringt stündlich 600 Dollar, 24 Stunden am Tag.

Gupta hätte tun und lassen können, was ihm gefiel. Doch offenbar reichte es ihm nicht, nur ein hundertfacher Millionär zu sein. Rajat Gupta, so heißt es aus seinem Umfeld, wollte Milliardär werden. Unbedingt.

Gupta saß im Vorstand von Goldman Sachs, was ihn mit einigen der reichsten Menschen der Welt in Kontakt brachte. Ein Investor beschrieb ihn folgendermaßen: »lch glaube, er will zum Kreis [der Private-Equity-Magnaten] gehören. Das ist ein Milliardärszirkel, stimmt's? Goldman ist eher der Hundert-Millionen-Zirkel, sti mmt's?« 12

Stimmt. Und so zog Gupta ein lukratives Nebengeschäft auf. 2008, als Goldman Sachs im Sturm der Finanzkrise unterzugehen drohte, plante Warren Buffett, 5 Milliarden Dollar in die Bank zu stecken, um ihr überleben zu sichern. Als Vorstandsmitglied bei Goldman erfuhr G upta von diesem Plan, bevor er öffentJich bekannt wurde. Diese Information war Gold wert: 42

U nersät.tlich

Goldmans überleben stand auf der Kippe, und Buffetts Einstieg würde den Aktienkurs gewiss in die Höhe schießen lassen.

Nur 16 Sekunden, nachdem Gupta von diesem bevorstehenden Geschäft erfahren hatte - er nahm per Telefonschalte an der

Vorstandssitzung von .

Goldman teil -, rief er einen Hedgefondsmanager namens Raj Rajaratnam an. Der Anruf wurde nicht aufgezeichnet, doch Rajararnam kaufte unmittelbar danach 175.000 Aktien von Goldman Sachs. Wir können uns also ausmalen, worum es in dem Telefonat ging. Wenige Stunden später wurde der Buffett-Goldman-Deal öffentlich verkündet, und die Goldman-Aktie machte einen Kurssprung. Rajaratnam hatte eine flotte Million verdient.

Und dieser Erfolg war nur ein Fall. Der Börsenaufsicht zufolge führten Guptas lnsidertipps angeblich zu Gewinnen von 17 Millionen Dollar. Leicht verdientes Geld. Aber für die Strafverfolger war es ein noch einfacherer Fall.

(iupta und Rajaratnam wanderten beide wegen Insiderhandels ins Gefängnis. I hr Ruf und ihre Karrieren waren danach unwiederbringlich dahin.

Oder schau dir Bernie Madoff an. Seine Verbrechen sind bestens bekannt: Madoff zog das übelste Schneeballsystem seit Erfindung des Schnees auf.

Zwei Jahrzehnte lang führte er seine Anleger hinters Licht, bevor er aufflog -

ironischerweise nur Wochen nach Guptas Snmt.

Was oft unter den Tisch fällt: Madoff und Gupta waren nicht einfach nur Betrüger. Bevor er das Schneeballsystem aufzog, das ihn berühmt machte, verdiente Madoff mit ehrlichen Geschäften einen Riesenhaufen Geld. Er war ein Market-Maker, ein Marktpfleger, der Käufer und Verkäufer von Aktien zusammenbrachte. Darin war er ausgezeichnet. 1992 schrieb The Wall Street Journal über Madoff und seine Firma:

Er ba t eine hochprofitable Wertpapierfirma aufgebaut, Bernarcl L. Macloff Investment Securities, die den Börsen ein erhebliches Umsatzvolumen abknöpft.

Täglich laufen über Madoffs Firma unter Umgehung der Börse elektronische Aktientransaktionen im Wert von 740 Millionen Dollar, was 9 Prozent des Umsatzes der New Yorker Börse entspricht. Herrn Madoffs Firma führt Transaktionen so schnell und billig durch, dass sie anderen Brokern einen Penny pro Aktie bieten kann, wenn sie ihre Transaktionen über sie abwickeln. Dabei profitiert Madoff vom

Spread, der Preisdifferenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis, den es bei den meisten Aktien gibt.

43

Kapitel 3

Dieser Text war nicht die Hymne eines blauäugigen Journalisten, der den Schwindel noch nicht durchschaute, er entsprach der Wahrheit:

Madoffs Market-Maker-Geschäfte waren legal und brachten einem Ex-Mitarbeiter zufolge jährlich Gewinne zwischen 25 und 50 Millionen Dollar ein. Mit seinen gesetzeskonformen, nicht betrügerischen Geschäften hatte Bernie Madoff also nach allen Maßstäben gewaltigen Erfolg. Sie machten ihn - ganz legal -

stinkreich. Und trotzdem begann er zu betrügen.

Die Frage, die wir uns bei Gupta wie Madoff stellen sollten: Warum in aller Welt will jemand, der hunderte Millionen schwer ist, so unbedingt noch reicher werden, dass er dafür alles riskiert?

Wenn Menschen, die ums überleben kämpfen, Verbrechen begehen, ist dies eine Sache. Ein nigerianischer Betrüger erzählte der New York Times einmal, es bereite ihm Gewissensbisse, andere auszunehmen, doch ·die Armut lässt dich den Schmerz der anderen vergessen«. 1�

Was Gupta und Madoff taten, war etwas ganz anderes. Sie besaßen ja schon alles: unvorstellbaren Reichtum, Ansehen, Macht, Freiheit. Und opferten alles ihrer Gier nach mehr. Ihnen fehlte jedes Gespür dafür, wann es genug war.

Dies sind extreme Beispiele. Aber diese Unersättlichkeit äußert sich mitunter auch in durchaus legalem Irrsinn. Die Händler des Hedgefonds Long

Term Capital Management besaßen sämtlich ein Privatvermögen von zig oder hunderten Millionen Dollar, wobei der Grofsteil dieses Vermögens in den eigenen Fonds steckte. Dann riskierten sie auf der Jagd nach immer mehr so viel, dass sie alles verloren - 1998, inmitten der robustesten Börsenhausse und der stärksten Wirtschaftsentwicklung aller Zeiten. Warren Buffett beschrieb den Fall später so:

Um Geld zu verdienen, das sie nicht hatten und nicht brauchten, riskierten sie, was sie hatten und brauchten. Und das ist närrisch. Schlicht närrisch. Es ist völlig sinnlos, etwas zu riskieren, das einem wichtig ist, für etwas, das einem unwichtig ist.

Es gibt keinen Grund, das aufs Spiel zu setzen, was du hast u nd brauchst, für etwas, das du nicht hast und nicht brauchst. Diese Weisheit liegt so offenkundig auf der Hand, dass man sie oft übersieht.

U nersättl ich

Nur die wenigsten von uns werden jemals 100 Millionen besitzen wie Gupta oder Madoff. Aber ein messbarer Anteil derjenigen, die dieses Buch lesen, wird irgendwann im Leben so viel verdienen oder besitzen, dass er i mstande ist, sich alles zu leisten, was er wirklich braucht und vieles, was er sich wünscht. Solltest du dazu gehören,

vergiss nie die folgenden Dinge.

1 . D i e g rö ßte Ku nst bei der Vermögensb i ld u n g besteht d a r i n , d i e M esslatte n i cht i m me r h ö h e r z u leg e n .

Einen wichtigeren Rat gibt es kaum. Wenn jeder Erfolg nur die eigenen Ansprüche steigen lässt, bringt es gar n ichts, nach mehr zu streben, da wir uns hinterher nicht besser fühlen. Richtiggehend gefährlich wird es, wenn Geld, Macht und Ansehen uns so auf den Geschmack kommen lassen, dass unsere Ansptiiche schneller wachsen als unser Reichtum. In diesem Fall verschiebt sich bei jedem Schritt nach oben die Messlatte um zwei Schritte aufwärts. Immer weiter scheinen wir hinter unseren Ansprüchen zurückzubleiben - und dies können wir nur aufholen, indem wir immer größere Risiken eingehen.

Der moderne Kapitalismus ist in zweierlei Hinsicht unschlagbar: Indem er Wohlstand schafft und indem er Neid weckt. Vielleicht gehört beides sogar zusammen. Möglicherweise treibt uns erst der Wunsch, andere zu über

I reffen, zu besonderen Leistungen an. Aber wenn man nie genug bekommt, macht das Leben überhaupt keinen Spaß. Wie gesagt, Glück ist Erfolg minus E1wartungen.

2 . Verg lei c h e m i t dem U mfeld sind p ro b lematisc h .

Nehmen wir beispielsweise einen Jungprofi i n der amerikanischen Baseballliga. Mit seinem Jahressalär von 500.000 Dollar verdient er nach allen Maßstäben klotzig. Aber nehmen wir an, er spielt im gleichen Team wie Mike Trout mit seinem Zwölfjahresvertrag über 430 Millionen Dollar. Verglichen 45

mit Traut verdient der Jungprofi nur Peanuts. Aber versetzen wir uns jetzt in Mike Trouts Haut. Ein Jahresgehalt von 36 Millionen Dollar ist eine verrückte Summe. Aber um es auf die Liste der zehn bestbezahlten Hedgefondsmanager zu schaffen, musste man 2018 mindestens 340 Millionen Dollar verdient haben. 14 Daran messen

Menschen wie Trout womöglich ihr eigenes Einkommen. Und der Hedgefondsmanager, der jährlich 340 Millionen scheffelt, vergleicht sich mit den Top-5-Hedgefondsmanagern, die 2018 jeweils mindestens 770 Millionen einnahmen. Diese Spitzenverdiener wiederum können zu Leuten wie Warren Buffett aufsehen, dessen Privatvermögen 2018

um 3,5 Milliarden Dollar wuchs. Und jemand wie Buffett könnte neiderfüllt auf Jeff Bezos blicken, dessen Nettovermögen 2018 um 24 Milliarden anstieg - womit Bezos pro Stunde mehr verdiente als der »reiche« Baseballspieler im ganzen Jahr.

Worauf ich hinauswill: Wir können diesen Kampf nie gewinnen. Nimm ihn also gar nicht erst auf und akzeptiere, dass dein Reichtum dir vollauf genügt, auch wenn deine Umgebung vielleicht mehr besitzt.

Ein Freund von mir pilgert einmal im Jahr nach Las Vegas. Einmal fragte er den Kartengeber: •Welche Glücksspiele spielst du, und in welche Casinos gehst du?• Worauf der Kartengeber todernst antwortete: ·In einem Casino in Las Vegas kannst du nur gewinnen, wenn du sofort nach dem Reinkommen wieder gehst.« Das Gleiche gilt für den Versuch, mit dem Reichtum der anderen mitzuhalten.

3 . »Ge n u g « ist n ic ht zu wen i g .

Findest du es erbärmlich, dich mit »genug« zufriedenzugeben und Chancen wie Potenziale einfach ungenutzt liegen zu lassen? Meiner Ansicht nach irrst du dich. Wer sich mit »genug« zufriedengibt, hat erkannt, dass das Gegenteil - das unersättliche Streben nach immer mehr - letztlich nur unzufrieden macht.

Die einzige Art, herauszufinden, wie voll du dich stopfen kannst, besteht darin, so viel zu essen, bis du dich übergibst. Trotzdem handeln wir nicht (absichtlich) so, weil Kosten und Nutzen offenkundig in keinerlei Verhältnis 46

Nach

[redacted]

[redacted]

stehen. Aus unerfindlichen Gründen übertragen wir diese Logik aber nicht auf das Geschäftsleben oder unser Finanzgebaren. Viele Leute hören erst dann auf, nach mehr zu gieren, wenn sie gegen eine Mauer laufen und gezwungen sind, aufzuhören, sei es nun aus ganz harmlosen Gründen, weil sie einen Burn-out erleben oder eine riskante Anlageposition nicht länger halten können. Oder, im Extremfall, weil sie zu stehlen beginnen, um wirklich jeden Dollar zu scheffeln, ohne Rücksicht auf die Folgen.

Wie auch immer: Falls du unfähig bist, einen möglichen Dollar liegen zu lassen, rächt sich das irgendwann einmal.

4. Manche D i n g e sind d a s R i s i ko n i c ht wert, u n a b h ä n g i g vom mög l i c h e n P rofit .

seiner Entlassung aus dem Gefängnis erzählte Rajat Gupta der New York Times, er habe seine Lektion gelernt:

Klammere d ich nicht allzu sehr an etwas - dein Ansehen, deine Erfolge oder sonst irgendwas. Welche Rolle spielt das alles denn letztlich? Na gut, diese Sache hat meinen Ruf zu Unrecht zerstört. Aber das stört doch nur, wenn ich zu sehr an meinem Ruf hänge.

Mir erscheint dies als die dümmste potenzielle Lektion, die man aus einer solchen Erfahrung ziehen kann. Für mich klingen seine Worte nach der tröstenden Selbstrechtfertigung eines Mannes, der seinen guten Ruf unbedingt zurückerlangen möchte, aber weiß, dass dieser für immer dahin ist.

Das eigene Ansehen ist unschätzbar wertvoll.

Freiheit und Unabhängigkeit sind von ebensolchem unschätzbaren Wert.

Familie und Freunde bedeuten enorm viel.

Die Liebe der Menschen, die dir wichtig sind, ist von außerordentlichem Wert.

Glück ist unschätzbar wertvoll.

All diese Werte bewahren wir am ehesten, wenn wir wissen, wann wir aufhören müssen, Risiken einzugehen, die dies gefährden. Wenn uns bewusst ist, wann es genug ist.

Das Gute daran ist: Dieses Gefühl lässt sich mit einer bemerkenswert einfachen und völlig risikofreien Methode entwickeln. Davon handelt das nächste Kapitel.

Kapitel 4

Exponentielles

Wachstum will uns

nicht in den Kopf

* * * * * * * * * * * * * * *

8 1 , 5 Mi lli a rd e n d e r 84, 5 Mi l l i a rd e n v o n Wa rre n Buffetts N ettovermög e n e rz i e lte e r e rst n a c h s e i n e m 6 5 . G e b u rtst a g . U n se re Ge h i r n e s i n d n i c h t d afü r a u s g e le g t , s o lc h e Abs u rd itäte n z u verste h e n .

* * * * * * * * * * * * * * *

Lektionen aus einem Bereich lehren uns oft etwas Wichtiges über ganz andere Bereiche. Nehmen wir etwa die Milliarden Jahre währende Geschichte der Eiszeiten und was sie uns über Vermögenswachstum verraten.

* * *

49

K a p i t e l 4

Unsere wissenschaftlichen Erkenntnisse über die Erde sind jünger, als man annehmen mag. Oft muss man für geologische Erkenntnisse tief in die Erde bohren, was wir erst seit ziemlich kurzer Zeit beherrschen. Isaac Newton berechnete die Bahnen von Sternen für hunderte Jahre, bevor wir u ns grundlegendes Wissen über unseren Planeten

aneigneten.

Erst im 19. Jahrhundert setzte sich die Erkenntnis durch, dass die Erde immer mal wieder von Eis bedeckt war. 1 'i Die Belege dafür waren einfach überwältigend. überall auf dem Globus fanden sich Fingerabdrücke einer früher zu Eis erstarrten Welt: Gewaltige Findlinge, die wie zufällig in der Gegend verstreut herumlagen, Gestein, das zu hauchdünnen Schichten abgehobelt worden war. überdeutlich offenbarte sich, dass es nicht nur eine Eiszeit gegeben hatte, sondern fünf verschiedene Eiszeiten.

Dabei braucht es atemberaubende Energiemengen, um den Planeten einzufrieren, wieder aufzutauen und wieder einzufrieren. Was in aller Welt könnte solche Zyklen bewirken? Dies müsste doch die größte Kraft auf unserem Planeten sein, oder?

Und so war es, nur völlig anders als erwartet.

Theorien zur Entstehung der Eiszeiten kursierten in Hülle und Fülle. Für die gewaltigen Veränderungen musste es natürlich auch gewaltige Auslöser geben. Sich neu bildende Gebirge, so eine Theorie, könnten die vorherrschenden Winde so abgelenkt haben, dass sich das Klima änderte. Eine andere Theorie hielt die Eiszeiten für den Naturzustand, der nur gelegentlich von massiven Vulkanausbrüchen und der daraus folgenden Erwärmung unterbrochen wurde.

Aber keine dieser Theorien vermochte den Zyklus der Eiszeiten zu erklären. Das Wachstum von Gebirgen oder ein massiver Vulkanausbruch könnten eine Eis- beziehungsweise Warmzeit erklären, aber nicht die zyklische Abfolge von fünf Eiszeiten.

Anfang des 20. Jahrhunderts untersuchte ein serbischer Wissenschaftler namens Milutin MilankoviC die relative Position der Erde zu anderen Planeten und stellte eine Theorie über die Eiszeiten aut� von der wir heute wissen, dass sie zutrifft: Die Anziehungskraft von Sonne und Mond hat einen leichten Einfluss auf die Bahn der Erde und den Neigungswinkel der Erdachse. Im Lauf eines solchen Zyklus', der zehntausende Jahre dauern kann, 50

F. x p o n e n r ielles Wa chstum w i l l u n s n icht in d e n K o p f bekommt jede Hemisphäre ein wenig mehr beziehungsweise weniger Sonneneinstrahlung ab als üblich.

jetzt beginnt der Spaß: Milankovics Theorie ging ursprünglich davon aus, dass die veränderte Neigung der Erdachse zu bitterkalten Wintern führte, kalt genug, um den Planeten mit Eis Zll überziehen. Aber ein russischer Meteorologe namens Wladimir Köppen vergrub sich tiefer in MilankoviCs Arbeit und förderte eine faszinierende Nuance zutage:

Nicht eiskalte Winter verursachten die Vereisung, sondern kühle Sommer.

Alles fängt damit an, dass ein Sommer nicht warm genug ist, um den Schnee des vergangenen Winters schmelzen Zll lassen. Aufgrund der übrig gebliebenen Eisschicht sammelt sich der Schnee im folgenden Winter verstärkt an, woraufhin im nächsten Sommer eher Schnee liegen bleibt, was wiederum die Ansammlung weiteren Schnees im Winter fördert. Beständige Schneeflächen reflektieren mehr Sonneneinstrahlung, was die Auskühlung beschleunigt, wodurch wieder mehr Schnee fällt und so weiter und so fort.

Innerhalb weniger Jahrhunderte wächst sich ein hartnäckiger Schneefleck zu einem kontinentalen Eisschild aus, und die Sache läuft.

Ebenso geschieht es umgekehrt: Eine andere Neigung der Erdachse, die mehr Sonneneinstrahlung bewirkt, lässt die Schneereste aus dem vergangenen Winter leichter schn1elzen, was wiederum die Temperaturen erhöht, im nächsten Winter zu weniger Schnee führt und so weiter. So l äuft der Zyklus.

Das Verblüffende daran ist die gewaltige Wirkung aufgrund einer winzigen Veränderung der Ausgangsbedingungen. Alles beginnt mit einem harmlosen Schneefleck, der nach einem kühlen Sommer übrig bleibt, und einen geologischen Augenblick später liegt die gesamte Erde unter einem kilorneterdicken Eispanzer. Die Glaziologin Gwen Schultz formuliert es folgendermaßen: »Nicht die Schneemenge führt notwendigerweise zu Eisschilden, sondern der Umstand, dass Schnee liegen bleibt, und sei es noch so wenig.«

Die Lektion, die wir aus Eiszeiten mitnehmen: Für gewaltige Auswirkungen braucht es keine gewaltigen Kräfte. In Szenarien mit positiver Rückkopplung - ein kleines Wachstum verstärkt das zukünftige Wachstum -

vermag aus den bescheidensten Anfängen etwas Außerordentliches zu wachsen, das aller Logik Hohn zu sprechen scheint. Die Dynamik sprengt 5 1

unser Vorstellungsvermögen, sodass wir notorisch unterschätzen, was möglich ist, wo Wachstum herrührt und wohin es führen kann.

Genauso verhält es sich bei Geld auch.

* * *

Inzwischen wurden mehr als 2.000 Bücher darüber gesch1·ieben, wie Warren Buffett zu seinem Vermögen kam. Viele davon sind ausgezeichnet.

Doch nur wenige arbeiten eine simple Tatsache genügend heraus: Buffett verdankt sein Vermögen nicht nur dem U mstand, dass er ein guter Investor ist, sondern er erzielte es, weil er buchstäblich seit seiner Kindheit ein guter Investor ist. Während ich dies schreibe, beträgt Warren Buffetts Nettovermögen 84,5 Milliarden Dollar. 84,2 Milliarden davon kamen erst seit seinem 50. Geburtstag dazu. 81,5 Milliarden häufte er erst im Rentenalter, ab Mitte 60, an.

Warren Buffett ist ein phänomenaler Investor. Aber man übersieht einen zentralen Punkt, indem man den Erfolg allein seiner Spürnase zuschreibt. In Wirklichkeit besteht der Schlüssel zu seinem Erfolg darin, dass er ein Dreivierteljahrhundert lang phänomenal investiert hat. Hätte er erst in seinen Dreißigern zu investieren begonnen und mit Mitte 60 aufgehört, hätte kaum einer je von ihm gehört.

Machen wir ein kleines Gedankenspiel: Buffett begann im Alter von zehn Jahren, ernsthaft Geld zu investieren. Im Alter von 30 Jahren besaß er schon ein Nettovermögen von 1 Million Dollar, was inflationsbereinigt 9,3 Millionen heutigen Dollar entspräche. 16 Was wäre passiert, wenn Buffett ein »normalerer« Mensch gewesen wäre, als junger Erwachsener die Welt durchstreift und seine Berufung gesucht hätte? Dann hätte er an seinem 30. Geburtstag vielleicht 25.000 Dollar besessen. Angenommen, ab diesem Zeitpunkt hätte er investiert und die außergewöhnlichen Henditen eiwirtschaftet, die ihn auszeichnen (durchschnittlich 22 Prozent jährlich), sich dann aber mit 60 Jahren zur Hube gesetzt, um Golf zu spielen und Zeit mit seinen Enkeln zu verbringen. Wie hoch wäre sein heutiges Vermögen dann grob geschätzt?

Nicht 84,5 Milliarden, sondern 1 1 ,9 Millionen. 99,9 Prozent weniger als sein tatsächliches Vermögen.

Exponentie l l es Wachsrum w i l l uns n i c h t in den Kopf Praktisch der gesamte finanzielle Erfolg Buffetts lässt sich auf den Grundstock, den er in seiner frühen Jugend gelegt hat, und sein Durchhaltevermögen bis ins hohe Alter zurückführen. Seine Kompetenz liegt im Investieren, aber sein Geheimnis lautet Zeit.

So funktioniert exponentielles Wachstum.

Oder, anders betrachtet: Buffett ist der reichste I nvestor aller Zeiten.

Aber er ist nicht der beste - zumindest bei Betrachtung der durchschnittlichen jährlichen Renditen.

Jim Simons, der Chef des Hedgefonds Renaissance Technologies, hat seit L988 Geld mit einer Rendite von jährlich 66 Prozent angehäuft. Niemand kommt diesem Rekord auch nur annähernd nahe. Wie oben erwähnt, erwirtschaftete Buffett gerade einmal 22 Prozent Rendite im Jahr, nur ein Drittel.

Simons' Nettovermögen beträgt aktuell 21 Milliarden Dollar. Er besitzt gerade mal ein Viertel von Buffetts Kapital - und ich weiß, wie lächerlich das angesichts der Summen klingt, mit denen wir es hier zu tun haben.

Wie erklärt sich die Differenz, da Simons doch der viel bessere Investor ist? Dadurch, dass Simons erst nach seinem 50. Geburtstag richtig in Schwung kam. So blieben ihm weniger als halb so viele Jahre für exponen

Lielles Wachstum wie Buffett. Hätte Simons wie Buffett über 70 Jahre hinweg 66 Prozent Rendite etwirtschaftet, betrüge sein Nettovermögen - bitte den Atem anhalten - 63 Trillionen, 900 Billiarden, 781 Billionen, 780 Milliarden, 784 Millionen und 1 60.000 Dollar. Das sind lächerliche, unerreichbare Zahlen. Was ich damit zeigen will: Kleine Änderungen bei den Annahmen zum Wachstum können zu lächerlichen, unerreichbaren Zahlen führen. Wenn wir untersuchen, warum etwas so mächtig wurde, wie es ist - warum eine Eiszeit entstand oder warum Warren Buffett so reich ist - übersehen wir oft, was die Entwicklung tatsächlich entscheidend vorangetrieben hat.

Ich weiß von vielen Menschen, die sagen, der Anblick einer Zinseszinstabelle hätte ihr Leben verändert. Das Gleiche gilt fi.ir Personen, die zum ersten Mal hören, welchen Unterschied es macht, ob man in seinen Zwanzigern für die Rente zu sparen beginnt oder in seinen Dreißigern. Aber ihr Verhallen haben sie vermutlich dennoch nicht geändert. Wahrscheinlich waren sie überrascht, weil die Zahlen intuitiv absurd klingen. Lineare Entwicklungen entsprechen unserer Intuition so viel mehr als exponentielle. Bittet man 53

K a p i te l 4

dich, 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 im Kopf zu rechnen, kannst du das in wenigen Sekunden (72). Versuchst du aber 8 x 8 x 8 x 8 x 8 x 8 x 8 x 8 x 8

zu rechnen, explodiert dein Gehirn. (Das Ergebnis lautet 1 34 . 2

17.728).

In den 1 950er-Jahren baute IBM eine 3,5-Megabyte-Festp!atte. In den 1960er-Jabren bewegte man sich schon in llichtung einiger Dutzend Megabyte. In den 1970er-Jahren fasste I BMs Winchester-Festplatte schon 70 Megabyte. Danach schrumpften die Speichermedien exponentiell - bei immer größerer Kapazität. In den 1 990er-Jahren verfügte ein typischer PC über 200

bis 500 Megabyte.

Und dann

bumrn! Ging alles durch die Decke.

„ ·

1999 - Apples iMac verfügt über eine 6-Gigabyte-Festplatte.

2003 - der Power Mac bringt es auf 1 20 Gig.

2006 - der neue iMac hat 250 Gig.

201 1 - die erste 4-Terabyte-Fesrplatte.

2017 - 60-Terabyte-Festplatten.

2019 - 100-Terabyte-Festplatten.

So, und jetzt die Gesamtbetrachtung: In den 40 Jahren zwischen 1950

und 1990 wuchs die Speicherkapazität um 296 Megabyte, in den folgenden 30 Jahren um 100 Millionen Megabyte. Ein Technikoptimist hätte 1 950

vielleicht vorausgesagt, die Speicherkapazität würde sich vertausendfachen.

Vielleicht verzehntausendfachen, besonders optimistisch geschätzt. Kaum einer hätte prophezeit: ·Die Speicherkapazität wird zu meinen Lebzeiten 30 Millionen Mal so groß werden.« Aber genau das ist passiert.

Und weil exponentielles Wachstum unserer Intuition zuwiderläuft:, übersehen die Klügsten von uns seine Macht. 2004 bemängelte Bill Gates am neuen Gmail, wer brauche schon ein Gigabyte Speicherplatz? Der Autor Steven Levy kommentierte dies mit ·obwohl

er mit modernsten Technologien vertraut ist, ruht seine Mentalität noch in dem alten Paradigma, wonach Speicherplatz ein Gut sei, mit dem man haushalten müsse«. Man gewöhnt sich nie daran, wie schnell sich die Dinge ändern.

Die Gefahr besteht darin, dass wir das Potenzial exponentiellen Wachstums übersehen, einfach weil es nicht in unseren Kopf hineingeht, und unsere Probleme mit anderen Mitteln zu lösen versuchen. Wir halten einfach zu selten inne, um das Potenzial exponentiellen Wachstums zu bedenken.



Exponentielles Wachstum will uns nicht in den Kopf

Keines der 2.000 Bücher, die Warren Buffetts Erfolg zu ergründen versuchen, trägt den Titel Dieser Typ hat ein Dreivierteljahrhundert lang durchl!,ängig gut angelegt. Dabei wissen wir, dass genau dies den Großteil seines Erfolgs ausmachte. Es ist nur schwer zu kapieren, weil die Mathematik dahinter unserer Intuition zuwiderläuft.

Es gibt Bücher über Wirtschaftszyklen, Trading-Strategien und Wetten auf bestimmte Sektoren. Aber das wichtigste Buch sollte heißen: Halte still und warte. Es müsste nur eine Seite enthalten, mit einer Grafik zum langfristigen ökonomischen Wachstum.

Die praktische Lehre, die wir daraus ziehen: Da exponentielles Wachstum unserer Intuition zuwiderläuft, könnte dies für den Großteil aller enttäuschenden Aktiengeschäfte, schlechten Strategien und erfolgreichen Anlagestrategien verantwortlich sein.

Du ka1rnst den Menschen nicht vorwerfen, wenn sie all ihre Bemühungen - dazuzulernen und das Richtige zu tun - darauf richten, den höchsten Ertrag herauszuholen. Intuitiv scheint dies die beste Methode, reich zu werden.

Doch gutes Investieren zeichnet sich nicht unbedingt durch hohe Erträge aus, denn Spitzenrenditen treten tendenziell nur sporadisch auf und lassen sich nicht wiederholen. Gutes Investieren bedeutet, ziemlich gute Rendite zu erwirtschaften, und zwar konsistent und über möglichst lange Zeiträume.

Dann konum das exponentielle Wachstum richtig in Schwung. Das Gegenteil davon - gewaltige Renditen, die sich aber nicht wiederholen lassen -

führt mitunter direkt in die Katastrophe, wie wir im nächsten Kapitel sehen.

Kapitel 5

Reich werden und reich bleiben

* * * * * * * * * * * * * * *

Gutes Investieren bedeutet nicht unbedingt, richtig

e Entsc h e i d u n g e n z u t reffe n . Es b e d e u tet v i e l m e hr, e s k o n s e q u e nt n i c h t zu ve r m a s s e l n .

* * * * * * * * * * * * * * *

l ·:s gibt Millionen Arten, reich zu werden, und es gibt noch mehr Bücher darüber, wie man das schaffen kann. Aber es gibt nur eine Art, reich zu bleihen: mit Sparsamkeit und Paranoia. Allerdings fällt diese Wahrheit meist u nter den Tisch.

Beginnen wir mit einer kurzen Geschichte über zwei Investoren, die einander nicht kannten, deren Wege sich vor fast einem Jahrhundert aber auf interessante Weise kreuzten.

* * *



Kapitel 5

]esse Livermore war der beste Aktienhäncller seiner Epoche. Er kam 1877 zur Welt und wurde professioneller Aktienhändler, noch bevor die meisten Menschen überhaupt mitbekamen, dass dies ein Beruf

war. Im Alter von 30 Jahren war er - in heutiger Kaufkraft gerechnet - 100 Millionen Dollar schwer. 1929

gehörte]esse Livermore schon zu den berühmtesten Investoren der Welt.

Der Börsenkrach von 1929, der die Weltwirtschaftskrise einleitete, sicherte ihm seinen Platz in den Geschichtsbüchern. Innerhalb einer einzigen Woche des Oktobers 1929 fielen die Börsenkurse um ein Drittel - später sprach man vom Schwarzen Montag, Schwarzen Dienstag und Schwarzen Donnerstag.

Livermores Frau Dorothy fürchtete das Schlimmste, als ihr Mann am 29. Oktober heimkam. Ganz New York sprach von Börsenspekulanten, die Selbstmord begingen. In Tränen aufgelöst und von ihren Kindern umringt, begrüßte sie ihn an der Tür, während ihre Mutter sich verzweifelt schreiend in ein Zimmer verkroch.

]esse stand einige Sekunden verblüfft da, wie sein Biograf Tom Rubython schreibt, bevor er begriff, was vor sich ging. Dann erzählte er seiner Familie, er habe dank eines ebenso genialen wie glücklichen Geistesblitzes mit Leerverkäufen auf fallende Kurse gesetzt.

•Wir sind also nicht ruiniert?•, fragte Dorothy.

•Nein Schatz, ich hatte einen sensationellen Tag an der Börse. Wir sind sagenhaft reich und können tun, was wir wollen«, antwortete]esse.

Dorothy rannte zu ihrer Mutter und beruhigte sie.

An einem einzigen Tag hatte]esse Livermore das heutige Äquivalent von 3 Milliarden Dollar verdient. Nach einem der schwärzesten Monate in der Geschichte der Börsen stand er als einer der reichsten Männer der Welt da.

Während Livermores Familie ihren unfassbaren Erfolg feierte, irrte ein Mann verzweifelt durch die Stral$en ew Yorks. Abraham Germansky hatte wähTend der Roaring Twenties als Immobilienentwickler ein Millionenvermögen gemacht. Die Wirtschaft boomte, und Germansky tat, was in den späten 1920er-Jahren praktisch alle reichen New Yorker taten: Er setzte voll auf steigende Börsenkurse.

Am 26. Oktober 1929 skizzierte die New York Times in zwei Absätzen sein tragisches Ende:



Heich werden u n d reich b l e i b e n

Bernarcl H. Sandler, ein an 225 Broadway ansässiger Anwalt, wurde gestern Morgen von Mrs. Abraham Germansky, wohnhaft Mount Vernon, gebeten, ihren seit Donnerstag vermissten Gatten zu finden. Der 50 Jahre alte Germansky, ein Immobilienentwickler an der East Siele, hatte Sandler zufolge massiv in Aktien investiert.

Sandler berichtete, Mrs. Germansky habe ihm verraten, ein Freund hätte ihren Mann am späten Donnerstag nahe der Börse an der Wa l l Street gesehen. Dem Bekannten zufolge habe ibJ Mann einen Börsentickerpapierstreifen zerrissen und auf seinem Weg Richtung Broadway über den Gehsteig verteilt.

Damit endete unseres Wissens die Geschichte von Abraham Germansky.

Welch ein Kontrast! Der Börsenkrach von 1929 machte]esse Livermore zu einem der reichsten Menschen der Erde und ruinierte Abraham Germansky, der sich wahrscheinlich das Leben nahm.

Aber spulen wir vier Jahre vor, und die Geschichten nähern sich wieder an. Nach seinem Coup 1929 barst Livermore geradezu vor Selbstsicherheit und ging immer riskantere Wetten ein. Bis er sich völlig verzockte, in Schulden versank und an der Börse sein letztes Hemd verlor. Pleite und beschämt, tauchte er 1933 zwei Tage lang ab. Seine Frau ließ nach ihm suchen. »Der Börseninvestor]esse L. Livermore, wohnhaft 1 1 00 Park Avenue, wird vermisst und wurde seit gestern 15 Uhr nicht mehr gesehen«, berichtete die New Vork Tin1es. Er tauchte wieder auf, doch sein Schicksal war besiegelt. Später beging er Selbstmord.

Das Timing unterschied sich, doch Germansky und Livermore hatten eines gemein: Sie waren äußerst gut darin, reich zu werden, aber grottenschlecht darin, reich zu bleiben.

Selbst wenn du dich selbst nicht a ls •reich« bezeichnen würdest, solltest clu aus diesen zwei Geschichten eines mitnehmen: Geld zu machen, ist eines, es zu behalten, etwas ganz anderes.

* * *

Wenn ich finanziellen Erfolg in einem Wort zusammenfassen müsste, würde es ·überleben« lauten.

Kapitel 6 handelt davon, wie im Laufe der Zeit ganze 40 Prozent aller Unternehmen, die es an die Börse schafften, ihren gesamten Wert

einbüßten.

59



Kapitel 5

Pro Jahrzehnt verschwinden etwa 20 Prozent aller Namen aus der Forbes-Liste der 400 reichsten Amerikaner (nicht gerechnet jene Fälle; in denen Vermögen vererbt oder an Familienmitglieder übertragen

wird). 17

Die freie Marktwirtschaft ist ein Haifischbecken. Doch der Wechsel lässt sich teilweise durch die Diskrepanz erklären, einerseits Geld zu verdienen und andererseits sein Vermögen zu erhalten. Reich wird man, indem man hoch optimistisch Risiken eingeht und sich dabei exponiert. Doch um reich zu bleiben, muss man seine Risiken begrenzen. Dafür bedarf es der Demut -

und der Angst, dass alles, was man verdient hat, ebenso schnell wieder verschwinden könnte. Es braucht Sparsamkeit und die Erkenntnis, dass der eigene Erfolg zumindest teilweise dem Glück geschuldet war - was bedeutet, dass Erfolge sich nicht beliebig wiederholen lassen.

Charlie Rose fragte Michael Moritz, den rnilliardenschweren Chef der Risikokapital-Beteiligungsgesellschaft Sequoia Capital, was dieses Unternehmen so erfolgreich mache. Moritz verwies auf die Langlebigkeit des Unterneh•

mens und erklärte, viele Risikokapitalgeber seien fünf oder zehn Jahre lang erfolgreich. Doch Sequoia reüssiere seit vier Jalu·zehnten. Rose fragte nach den Gründen dafür.

Moritz: Ich glaube, wir hatten immer Angst, pleitezugehen.

Rose: Ernsthaft? Es ist also Angst? Nur die Paranoiden überleben?

Moritz: Da ist viel dran. Wir gehen davon aus, dass morgen nicht sein wird wie gestern. Wir können uns nicht leisten, uns auf unseren Lorbeeren auszuruhen. Wir dürfen uns nicht zurücklehnen. Wir dürfen nicht glauben, dass sich vergangene Erfolge auch in Zukunft notwendigerweise wiederholen.

Hier ist es wieder: überleben. Nicht •Wachstum« oder ·Cleverness« oder

•überlegenes Wissen«. Vor allem kommt es darauf an, zu überleben, durchzuhalten, nicht sein gesamtes Kapital zu verlieren oder zum Aufgeben gezwungen zu werden. Dies sollte die Basis u nserer Strategie sein, ob wir nun Aktien kaufen, in die eigene Karriere investieren oder in ein eigenes Unternehmen.

Aus zwei Gründen ist eine Überlebensmentalität im Umgang mit Geld so wichtig. Der erste liegt auf der Hand: Nur wenige Gewinne sind so gewaltig, dass sie das Risiko wert sind, alles zu verlieren. Der zweite liegt in der - der 60





I ntuition zuwiderlaufenden - Macht exponentiellen Wachstums, über das ich i n Kapitel 4 geschrieben habe.

Exponentielles Wachstum vermag seine Wucht nur zu entfalten, wenn man seinem Vermögen viele Jahre Zeit gibt, um zu wachsen. Es ist ähnlich, als würde man eine Eiche pflanzen. Von Jahr zu Jahr sehen wir keinen grof�en Unterschied, doch zehn Jahre machen einen gewaltigen Unterschied

:1us, und in 50 Jahren wächst etwas absolut Außergewöhnliches heran.

Doch dieses au!Serordentliche Wachstum erreichen und erhalten wir nur, wenn wir all die u nvorhersehbaren Höhen und Tiefen überleben, die jeder auf lange Sicht unweigerlich durchläuft. Wir können jahrelang versuchen, nachzuvollziehen, wie Buffett seine Renditen erzielte: wie er die besten Unternehmen fand, die unterbewertetsten Aktien, die besten Manager. Das ist schwierig. Weniger schwierig, aber ebenso wichtig ist es, herauszuarbeiten, was er nicht tat .

E r nahm nie groß Schulden auf.

Er verkaufte während der 14 Wirtschaftsabschwünge, die er erlebte, nie panisch seine Aktien.

Er achtete immer auf seinen untadeligen Ruf als Geschäftsmann.

Er versteifte sich nicht auf eine einzige Strategie, eine Weltsicht oder einen vorübergehenden Trend.

Er machte sich nie vom Geld anderer Leute abhängig (da sein Unternehmen börsennotiert war, konnten l nvestoren ihr Geld nicht einfach abziehen).

Er brannte nicht aus, schmiss den Kram nie hin und ging nie in Rente.

Er überlebte und machte weiter. Diese Beständigkeit - Buffett investierte durchgängig seit seinem zehnten Lebensjahr, also seit mittlerweile 80 Jahren - bewirkt Wunder für das exponentielle Wachstum. Dies erklärt seinen Erfolg in allererster Linie.

Zur Illustration dieses Punktes möchte ich die Geschichte von Rick Guerin erzählen. Mögliche1weise hast du schon vom Anlegerduo Warren Buffett und Charlie Munger gehört. Doch vor 40 Jahren gab es noch einen Dritten im Bunde, Rick Guerin. Warren, Charlie und Rick investierten gemeinsam und stellten Manager ein. Dann fiel Rick im Vergleich deutlich ab, zumindest gegenüber Buffetts und Mungers Erfolg. Einmal fragte der Investor Mohnish Pabrai Buffett, was mit Rick passiert sei. Mohnish erinnerte sich: 61





K a p i t e l 5

[Warren sagte] ·Charlie und ich wussten immer, dass wir irgendwann unglaublich reich werden würden. Es eilte uns aber nicht mit dem

Reichwerden, wir wussten, dass es passieren würde. Rick war genau so klug wie wir, aber ungeduldig.•

Und dann geriet Rick mil auf Pump gekauften Aktien in den Abschwung 1973/1974. Innerhalb von zwei Jahren verlor die Börse fast 70 Prozent ihres Wertes, und Rick erhielt Margin Calls seiner Banken (musste also weitere Sicherheiten neben seinen hinterlegten Aktien stellen). Er verkaufte Warren seine Berkshire-Aktien - Wa rren sagte expl izit: >Ich habe Ricks Berkshire-Aktien gekauft« - für keine 40 Dollar das Stück. Rick war zum Verkauf gezwungen, weil er auf Pump gekauft hatte.18

Charlie, Warren und Rick gelang es gleichermaßen, reich zu werden. Aber Warren und Charlie besaßen darüber hinaus die Fähigkeit, reich zu bleiben.

Dies ist, langfristig gesehen, die wichtigste Fähigkeit überhaupt.

Nassim Taleb formulierte es so: ·Einen >Vorteil< zu haben und zu überleben, sind zweierlei Dinge. Das erste erfordert das zweite. Du musst den Ruin vermeiden, um jeden Preis.«

Aus dieser Survival-Mentalität folgt für das wahre Leben, dass man diese drei Erkenntnisse jederzeit beachten sollte.

1 . I c h möc hte fina nziell u n zerstörbar sei n . Das ist mir wichtiger als h o h e R e n d i te n . D a i c h u n zerstörb a r b i n , erziele i c h verm u t l i c h d i e höchste Gesamtre n d ite. D e n n ich ka n n so la n g e d u rc h h a lten, bis d a s exp o n e n t i e l le Wa c h stu m Wu n d e r bewi rkt.

Niemand möchte in einem boomenden Aktienmarkt mit Bargeld in der Hand dastehen. Jeder will den Kurs seines Portfolios steigen sehen. Hält man in einer Hausse Bargeld, wirkt man übervorsichtig und fühlt sich auch so. Denn schließlich weiß man ja, wie viel Rendite man l iegen lässt, wenn man die guten Werte nicht im Portfolio hat. Angenommen, auf dem Geldmarkt erhält 62

man 1 Prozent und am Aktienmarkt 10 Prozent jährlich. Diese 9-Prozent-Lücke wird jeden Tag an dir nagen.

Aber wenn das eigene Bargeld verhindert, dass man im Börsenabschwung Aktien verkaufen muss, bringt es mehr als die Rendite von nur 1 Prozent -

möglicherweise viel mehr: Wenn es einen verzweifelten Notverkauf zum allerschlimmsten Zeitpunkt vermeidet, kann es den Gesamtertrag über die eigene Lebenszeit hinweg viel stärker beeinflussen als ein paar Volltreffer

;1 m Aktienmarkt.

Exponentielles Wachstum benötigt keine hohen Renditen. Anständige Renditen hingegen, die sich über möglichst lange Zeiträume - auch in chaotischen und katastrophalen Phasen - durchgängig halten lassen, gewinnen am Ende immer.

2 . Pla n u n g ist wichtig, a be r d e r wichtigste Tei l j ed es Plans besteht d a ri n , f ü r d e n Fa l l z u p l a n e n , dass nicht a l les nach Plan verlä u ft .

Wie heißt es s o schön? Willst d u Gott zum Lachen bringen, erzähl ihm deine Pläne. Natürlich sind Finanz- und Anlagepläne wichtig, weil sie aufzeigen, ob das eigene aktuelle Verhalten sich im Rahmen des Vernünftigen bewegt.

Doch die wenigsten Pläne überleben den Kontakt mit der Wirklichkeit lange.

Wenn man Einkommen, Sparquote und Renditen für die nächsten 20 Jahre kalkulieren möchte, sollte man an all die großen und völlig unerwarteten Vorfälle der letzten 20 Jahre denken: den 1 1 . September, das Platzen der I mmobilienblase, bei der fast zehn Millionen Amerikaner ihr Zuhause verloren, eine Finanzkrise, die fast neun Millionen Amerikaner den Job kostete, ein darauf folgender, alle Rekorde brechender Aktienboom und schließlich das Coronavirus, das die Welt erschüttert, während ich dies schreibe.

Ein Plan hilft nur, wenn er den Kontakt mit der Wirklichkeit überlebt. Wir a lle müssen mit einer Zukunft voller Ungewissheiten leben.

Ein guter Plan täuscht darüber gar nicht hinweg. Er lässt bewusst Raum lür Irrtümer. Je dringender man auf bestimmte Elemente des eigenen Plans

:1ngewiesen ist, desto mehr wackelt die persönliche finanzielle Zukunft.

K a p i te l 5

Sicherheitsmargen wie •Wäre toll, wenn die Märkte in den nächsten 30 Jahren verlässlich 8 Prozent abwürfen, aber falls es nur 4 Prozent werden, ist das auch okay" gestalten persönliche Pläne erheblich

wertvol ler.

Viele Wetten scheitern, nicht weil man total danebenlag, sondern weil man in Situationen fast richtiglag, in denen man absolut richtig hätte liegen müssen. Fehlertoleranzen - oft auch Sicherheitsmargen genannt - gehören zu den am stärksten unterschätzten Kräften im Finanzwesen. Sie können die unterschiedlichsten Formen annehmen: sparsame Lebensführung, geistige und zeitliche Flexibilität - alles, was uns mit einer Spannweite von Ergebnissen gut leben lässt.

Dies hat nichts mit konservativem Handeln zu tun. Konservativ anzu.legen heißt, ein gewisses Risikoniveau zu vermeiden. Ein Sicherheitspuffer hingegen steigert die Erfolgswahrscheinlichkeit bei gegebenem Risikoniveau, weil er die eigene Überlebenschance erhöht. Seine Magie besteht darin: Je grö

ßer der eigene Sicherheitspuffer ist, desto kleiner muss der errungene Vorteil sein, damit man Erfolg hat.

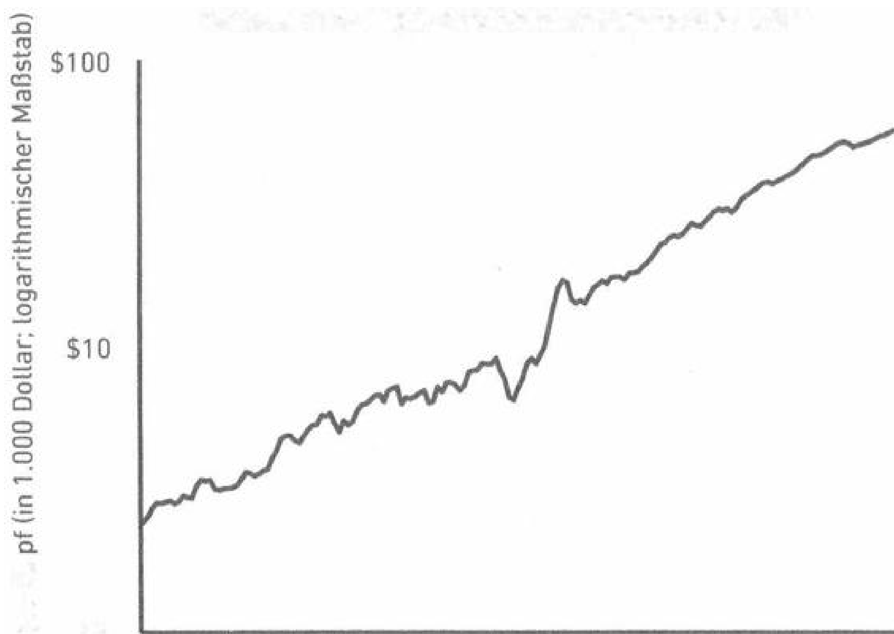
3. E i n e g ewisse Schizoph re n i e ist u nerlässli c h -

o p t i m istisch i n d i e Zu ku nft b l i c ke n , a b e r g le i c h z e i t i g pa ra n o i d g e g e n ü b e r d e m z u sei n , was e i n e n d a ra n h i n d e rn könnte, i n d i ese Z u ku n ft z u g e la n g e n .

Optimismus wird üblicherweise als der Glaube definiert, e s werde schon alles gut gehen. Jedoch fehlt bei dieser Definition etwas. Vernünftiger Optimismus bedeutet, überzeugt zu sein, dass die Chancen zu den eigenen Gunsten stehen, sich auf lange Sicht vieles ausgleichen und letztlich etwas Gutes herauskonm1en wird, auch wenn es z·.vischendrin zappenduster aussehen mag.

Und tatsächlich wissen wir, dass zwischendrin Schli0U11es passieren wird.

Es ist möglich, gleichzeitig zuversichtlich zu sein, dass die Kurve langfristig nach oben zeigen wird, und dabei genau zu wissen, dass der Weg dorthin stets mit Landminen gepflastert ist. Diese zwei Haltungen schließen einander nicht aus.



Heich werden und reich b l e i ben

Die Vorstellung, dass etwas langfristig besser wird, auch wenn es kurzl'ristig grottenschlecht aussieht, widerspricht unserer Intuition. Aber vieles 1 1 11 Leben läuft so. Ein Zwanzigjähriger hat im Durchschnitt die Hälfte aller Synapsen in seinem Gehirn verloren, die er als Zweijähriger noch hatte. Allerdings wurden dabei nur ineffiziente und überflüssige neuronale Pfade gelöscht. Der durchschnittliche Zwanzigjährige ist erheblich klüger als sein 1.weijähriges Pendant. Kreative Zerstörung ist nicht nur möglich, sondern sogar eine effiziente Art, überflüssiges abzuwerfen.

Stell dir vor, du könntest in den Kopf deines Kindes blicken. Entsetzt oiehst du, dass Tag für Tag die Zahl der Synapsen im Gehirn sinkt. Du gerätst in Panik und rufst: ·Da stimmt doch was nicht! Ich sehe nur Verlust und 1,erstörung. Wir müssen was tun! Ab zum Arzt mit dir!• Aber da läuft nichts schief. Was du siehst, ist eine ganz normale Weiterentwicklung.

Volkswirtschaften, Märkte und Karrieren folgen oft einem ähnlichen Pfad - Wachstum inmitten von Verlusten.

Hier eine Grafik zur Entwicklung des Pro-Kopf-Einkommens von Amerikanern über die letzten 170 Jahre.

Reales Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukt (BIP)

0

::.:

0

'

Cl.

$ 1

0...

äi

1850

1870

1890

1910

1930

1950

1 970 1990 2010

65





K a pi t e l 5

Ist dir klar, was alles während dieser Zeitspanne passiert ist? Wo fange ich nur an?

1,3 Millionen Amerikaner starben in neun größeren Kriegen.

•

Etwa 99,9 Prozent aller gegründeten Unternehmen gingen unter.

•

Vier amerikanische Präsidenten wurden ermordet.

•

675.000 Amerikaner starben in einem einzigen Jahr während einer Grippeepidemie.

•

30 Naturkatastrophen töteten jeweils mindestens 400 Amerikaner.

33 Rezessionen dauerten zusammengerechnet 48 Jahre.

•

Die Zahl derjenigen, die auch nur eine dieser Rezessionen vorausgesagt haben, geht gegen null.

•

Die Aktienkurse fielen mindestens 1 02-mal von einem Zwischenhoch um mehr als 10 Prozent.

•

Mindestens zwölfmal verloren Aktien ein Drittel ihres Werts.

•

Die jährliche Inflationsrate lag in 20 verschiedenen Jahren über 7 Prozent.

Google zufolge erschien der Ausdruck »Wirtschaftlicher Pessimismus"

•

mindestens 29.000-mal in Zeitungsartikeln.

In diesen 1 70 Jahren stieg unser Lebensstandard auf das 20-Fache, aber kaum ein Tag verging, an dem es nicht genug Gründe für

Pessimismus gab.

Eine Einstellung, die gleichzeitig paranoid und optimistisch ist, lässt sich nur schwer aufrechterhalten, weil es mehr Kraft erfordert, Nuancen wahrzunehmen, statt alles nur in Schwarz oder Weiß zu sehen. Aber du brauchst kurzfristig betrachtet Paranoia, damit du lang genug überlebst und dein langfristiger Optimismus hervortritt.

]esse Livermore lernte dies auf die harte Tour. Er dachte, gute Zeiten brächten das Ende aller schlechten Zeiten. Nachdem er u nfassbar reich geworden war, glaubte er, unweigerlich reich bleiben zu müssen. Er hielt sich für unbesiegbar. Nachdem er fast alles verloren hatte, resümierte er: Ich glaube manchmal, für einen Spekulanten ist kein Preis zu bocb für eine Lektion, die ihm seine Flausen im Kopf austreibt. Der Sturz vieler großer Männer lässt sich direkt darauf zurlickführen, dass ihnen ihr Erfolg zu Kopf stieg.

H e i c h werden u n d reich b l e i b e n

•Es handelt sich um eine sehr teure Krankheit•, sagte er. •Und niemand ist immun dagegen.«

Als Nächstes betrachten wir, warum Wachstum im Angesicht von Widrigkeiten uns so gar nicht einleuchtet.



Kapitel 6

Die Logik extremer

Ereignisse

* * * * * * * * * * * * * * *

Du k annst d i e H ä lfte d e r Zeit fa lsch l i e g en und t rotzd e m e in

Ve rmögen anh ä ufen.

* * * * * * * * * * * * * * *

»Seit 30 .fahren schujte ich auf das Ding hin . Ich glaube, das Kalkül lautet schlicht.· Manche Projekte funktionieren, manche nicht. Über das eine wie das andere darf man nicht groß grübeln. Einjach immer weitermachen."

BRAD PITI i n seiner Dankesrede nach dem Gewinn eines Oscars l leinz Berggruen floh 1936 vor den Nazis in die USA. Do11 studierte er Literatur an der Universität von Berkeley, Kalifornien. I n seiner Jugend schien er nicht besonders vielversprechend, doch später mauserte er sich zu einem der nach allen denkbaren Maßstäben erfolgreichsten Kunsthändler aller Zeiten.

l m Jahr 2000 verkaufte Berggruen einen Teil seiner riesigen Kollektion von Picassos, Braques, Klees und Matisses für mehr als 100 Millionen Euro an die 69

* * *

Kapitel 6

Bundesrepublik Deutschland. Das war dermaßen preiswert, dass die Regierung das Geschäft mehr oder weniger als Schenkung betrachtete. Auf dem freien Markt hätten die Werke weit über eine Milliarde Dollar eingebracht.

Dass ein Einzelner imstande ist, derartig viele Meisterwerke zu sammeln, ist erstaunlich. Schließlich gibt es nichts Subjektiveres als Kunst. Wie konnte Berggruen so viel früher als alle anderen ahnen, welche Werke sich zu den gefragtesten des Jahrhunderts entwickeln würden? Lag es an seinem Fachwissen? Oder hatte er schlicht Glück?

Die Investmentfirma Horizon Research fand eine andere Antwort - die für Investoren höchste Bedeutung hat. ·Die grofSen Sammler erwarben riesige Mengen Kunst«, schrieb die Firma. 19 ·Ein Teil dieser Käufe erwies sich als großartige Investition und wurde ausreichend lange gehalten, sodass die Rendite des Gesamtportfolios sich der Rendite der besten Elemente darin annäherte. Darin liegt das ganze Geheimnis.•

Die grofSen Kunsthändler operie1ten wie Indexfonds. Sie kauften alles auf, was sie bekamen. Und sie kauften komplette Portfolios statt Einzelstücke, die ihnen zufällig gefielen. Dann lehnten sie sich zurück und warteten ab, bis die wenigen Gewinner sich herauskristallisierten.

Vermutlich stellten sich 99 Prozent aller Werke, die jemand wie Berggruen in seinem Leben erwarb, als mäfSig wertvoll heraus . Dies spielt aber keine grof�e Rolle, wenn es sich beim letzten Prozent um die Werke von Meistern wie Picasso handelt. Berggruen konnte fast immer danebenliegen und am Ende doch auf faszinierende Weise recht behalten.

Im Geschäftsleben und bei der Geldanlage läuft es oft so. Long Tails -

die äußersten Enden einer statistischen Verteilung von Ergebnissen - haben einen enormen Einfluss im Finanzwesen, wo einige wenige Ereignisse den Großteil der Profite generieren.

Dies macht uns oft schwer zu schaffen, selbst wenn wir die Mathematik dahinter verstehen. Es will uns einfach nicht in den Kopf, dass ein Investor die Hälfte der Zeit danebenliegen kann u nd trotzdem ein Vermögen anhäuft.

Denn wir unterschätzen systematisch, wie normal es ist, dass vieles schiefgeht. Deswegen überreagieren wir auch, wenn etwas misslingt.

D ie Logik extremer E re i g ni sse

Stearnhoat Willie mad1te Walt Disney als Schöpfer von Zeichentrickfilmen bekannt. Doch sein geschäftlicher Erfolg stand auf einem anderen Blatt. Disneys erstes Studio ging pleite. Seine Filme waren enorm teuer i n der Produktion und mussten zu unerhörten Konditionen finanziert werden. Mitte der 1930er-Jahre hatte Disney mehr als 400 Cartoons produziert. Die meisten waren kurz, wurden von den Zuschauern geliebt, und machten gewaltige Verluste.

Erst Sch neewittchen und die siehen Zwerge brachte den Umschwung. Die 8 Millionen Dollar, die der Film in den ersten sechs Monaten des Jahres 1938

einbrachte, lagen um ein Vielfaches über dem, was das Unternehmen zuvor eingespielt hatte - und veränderten die Disney Studios grundlegend. Das l Tnternehrnen befreite sich von sämtlichen Schulden. Wichtige Angestellte erhielten Treueprämien. Disney erwarb ein neues, hochmodernes Studio in Burbank, wo das Unternehmen bis heute sitzt. Ein Oscar machte den vorher schon bekannten Disney endgültig zum Prominenten. Bis 1938 hatte er mehrere hundert Stunden Film produziert. Aber in geschäftlicher Hinsicht zählten letztlich nur die 83 Minuten von Schneewittchen.

Alles, was gewaltig, profitabel, berühmt oder stilprägend ist, resultiert aus einem äußerst unwahrscheinlichen Ereignis - einem Ausreißer, der nur alle tausend oder Millionen Mal vorkommt. Solche gewaltigen, profitablen, berühmten und stilprägenden Begebenheiten ziehen den Großteil unserer Aufmerksamkeit auf sich. Was uns auffällt, sind also meist äußerst unwahrscheinliche Ereignisse, und wir unterschätzen leicht, wie selten solche Ereignisse sind.

Manche Branchen funktionieren offenkundig nach diesem Prinzip, etwa die Risikokapitalfinanzierung. Wenn Risikokapitalgeber in 50 Firmen investieren, erwarten sie, dass die Hälfte scheitert, zehn sich einigermaßen behaupten, aber eine oder zwei Firmen Riesenerfolg haben und die Profite des fonds quasi allein produzieren. Die Anlagefirma Correlation Investments hat die Zahlen einmal überschlagen.20 Von mehr als 21 .000 Risikokapital-Projekten zwischen 2004 und 2014:

•

machten 65 Prozent Verlust

•

brachten 2,5 Prozent eine Rendite zwischen 1 .000 und 2.000 Prozent Tl



Kapitel 6

•

erreichte 1 Prozent eine Rendite von mehr als 2.000 Prozent

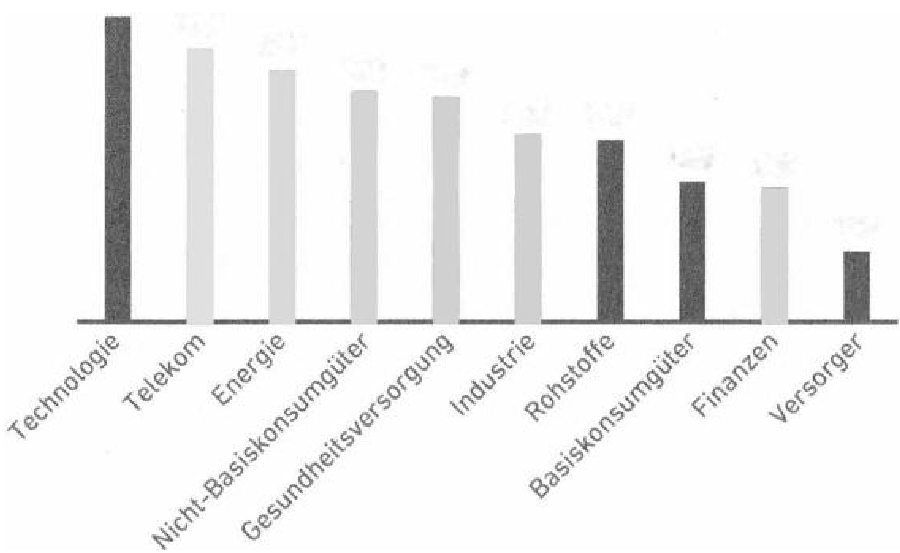
•

erwirtschafteten 0,5 Prozent - etwa 100 Firmen von 2 1.000 - eine Rendite von 5.000 Prozent oder mehr. Aus diesen 0,5 Prozent speist sich ein Großteil der Gesamtgewinne dieser Branche.

Jetzt könnte man vielleicht meinen: Na ja, es heißt nicht umsonst Risikokapital. Und jeder in der Branche ist sich des Risikos nur zu bewusst. Die meisten Start-ups schaffen es nie, und die Welt lässt nur ganz wenige Mega-Erfolge zu. Wenn man sicherere, verlässliche und stabile Erträge erzielen möchte, wäre es klug, in große börsennotierte Unternehmen zu investieren. So könnte man meinen. Dabei sollte man aber nicht vergessen: Extrem unwahrscheinliche Ereignisse treiben alles an. Die Renditen großer Aktiengesellschaften verteilen sich über längere Zeiträume nicht. viel anders als diejenigen von Risikokapitalprojekten. Die meisten börsennotierten Firmen sind Blindgänger, ein paar schlagen sich ganz anständig, und eine Handvoll schießt durch die Decke und sorgt für den Großteil aller Kursgewinne am Aktienmarkt.

). P. Morgan Asset Management ermittelte einmal die Verteilung der Renditen aller Firmen im Russell-3000-lndex - einem umfassenden und breit gefächerten Index börsennotierter Unternehmen - seit 1980.21 40 Prozent aller Titel im Russell 3000 büfüen mindestens 70 Prozent ihres Werts ein und erholten sich wälu·end des betrachteten Zeitraums nicht wieder. Praktisch alle Wertsteigerungen des I ndex trugen 7 Prozent der Firmen, die mindestens zwei Standardabweichungen besser abschnitten als der Durchschnitt. Solche Zahlen eiwartet man im Allgemeinen am Risikokapitalmarkt. Aber sie stammen aus einem langweiligen, stark diversifizierten Korb von Standardwerten.

Dass es den meisten Aktiengesellschaften gar nicht gut ergeht, gilt übrigens branchenübergreifend. Mehr als die Hälfte aller börsennotierten Technologie- und Telekornfirmen büßen einen Großteil ihres Werts ein und erholen sich nie. Selbst von den großen Versorgungsunternehmen scheitert mehr als jedes zehnte.



Die Log i k extremer E r e i g n isse

Anteil der U nternehmen, die zwischen

1 980 und 2014 » katastrophale Verluste« e rlitten

5 7 %

5 1 %

4 7 % 43% 42%

35%

34%

26%

25%

1 3%

Das Interessante daran: Eine Firma musste gewisse Erfolge vorzuweisen hahen, damit sie es überhaupt an die Börse und in den Russell-3000-Index

-;chaffte. Wir reden hier also von etablierten Unternehmen, nicht irgendwelchen neugegründeten Klitschen. Und trotzdem bemisst sich ihre Lebenserwartung eher in Jahren als in Generationen.

Nehmen wir nur als Beispiel Carolco, ein ehemaliges Mitglied des Russcll 3000. Das Unternehmen prod uzierte einige der größten Blockbuster der l 980er- und 1990er-Jahre, darunter die ersten drei Rambo-Filme, Terminator l, Basic lnstinct und Die totale Erinnemng - Total Recall. 1987 ging Carolco

.in die Börse. Die Firma hatte Riesenerfolg und produzierte Hits am laulcnden Band. 1991 erzielte sie eine halbe Milliarde Dollar Umsatz bei einer

\larktkapitalisierung von 400 Millionen Dollar - damals ein Riesenhaufen 1-\ohle, insbesondere für ein Filmstudio. Und dann ging sie pleite.

Die Blockbuster blieben aus, ein paar Projekte mit großem Budget flopp-1cn, und M itte der 1990er-Jahre war Carolco Geschichte. 1996 ging die Firma bankrott. Der Kurs fiel auf null und tschüss. Ein katastrophaler Verlust. Zudem ein Schicksal, das vier von zehn Aktiengesellschaften irgendwann ereilt.

< :arolcos Geschichte ist nicht deswegen bemerkenswert, weil sie so ei nzigar-1 ig wäre. Sondern deswegen, weil sie sich so oft wiederholt.



K a p itel 6

Jetzt aber zum wichtigsten Teil des Beispiels: Seit 1980 ist der Russell 3000

auf mehr als das 73-Fache gestiegen - eine spektakuläre Rendite. So sieht Erfolg aus. 40 Prozent der Aktiengesellschaften im Index

scheitetten praktisch.

Aber die 7 Prozent extrem erfolgreicher Firmen glichen diese Rohrkrepierer mehr als aus. Es ist wie bei Berggruen, aber mit Microsoft und Walmart statt Picasso und Matisse.

Doch es sorgen nicht nur einige wenige Firmen für den Großteil der Gesamtgewinne am Aktienmarkt, auch innerhalb dieser Firmen e1wirtschaften einige wenige Abteilungen den Großteil aller Gewinne. 2018 trieb allein Amazon den S&P 500 um 6 Prozent nach oben. Das Wachstum von Amazon verdankte sich wiederum hauptsächlich den Erfolgen von Amazon Prime und Amazon Web Services, zwei extrem unwahrscheinlichen Ereignissen innerhalb eines Unternehmens, das mit hunderten Produkten experimentiert hatte, vom Fire Phone bis hin zur Reisevermittlung.

Apple allein trieb den Index 2018 um fast 7 Prozent hoch. Und Apple wiederum profitiert in allerersten Linie vom iPhone, das in der Welt der Techprodukte ein äußerst seltener Erfolg ist, der kaum je auftritt.

Wer arbeitet für diese Unternehmen? Google nimmt 0,2 Prozent aller Bewerber/2 Facebook 0, 1 Prozent2:1 und Apple etwa 2 Prozent.21 Die Menschen, die an diesen außergewöhnlichen Projekten arbeiten, die für außergewöhnliche Gewinne sorgen, sind also außergewöhnlich kompetent.

Der Umstand, dass einige wenige Gegebenheiten den Großteil zum Erfolg beitragen, gilt nicht nur für die Unternehmen im persönlichen Investitionsportfolio. Er prägt auch das eigene Investitionsverhalten.

Laut apoleon war ein militärisches Genie •jemand, der Durchschnittliches vollbringt, während alle um ihn herum den Kopf verlieren«. Das Gleiche gilt für die Geldanlage. Die meisten Anlagetipps betreffen das Heute: Was solltest du sofort tun, und welche Aktien scheinen aktuell günstig?

Doch meistens spielt das Heute gar keine große Rolle. Im Laufe eines Investorenlebens werden die Entscheidungen von heute oder morgen oder nächster Woche nicht annähernd so großes Gewicht haben wie jene Entscheidungen, die jemand an einigen wenigen Tagen trifft - wahrscheinlich seltener als jede hundertste Entscheidung -, wenn alle um ihn herum den Kopf verlieren.



Die Logik extremer Ereignisse

überlege mal, was passiert wäre, wenn jemand von 1900 bis 2019 jeden Monat einen Dollar gespart hätte, und diesen Dollar jeden Monat an der Börse angelegt hätte, in guten wie in schlechten Zeiten.

Egal, ob die Wirtschaftsweisen lautstark vor einem drohenden Abschwung warnen oder einer Börsenbaisse, derjenige hätte einfach weiter investiert. Nennen wir die betreffende Anlegerin Sue.

Aber vielleicht scheint es ja zu riskant, während einer Rezession zu invest ieren. Sollte man nicht besser während eines Wirtschaftsabschwungs seine Aktien verkaufen, den monatlichen Dollar in die Sparbüchse werfen und alles wieder an der Börse investieren, sobald die Rezession endet? Nehmen wir einmal an, Jim verhielte sich so.

Oder nehmen wir mal an, jemand sitzt die ersten paar Monate eines Abschwungs noch aus, braucht aber nach dem Ende der Rezession ein paar Monate, bis er Mut fasst und wieder in den Markt einsteigt. Er investien einen Dollar monatlich, solange es keine Rezession gibt, verkauft sechs Monate nach Beginn der Rezession alles und legt das ganze Geld sechs Monate nach Ende des Abschwungs wieder an. Nennen wir diesen Anleger Tom.

Welches Vermögen hätten diese drei Anleger am Ende der 1 19 Jahre gehabt?

Sue hätte 435.551 Dollar.

Jim hätte 257.385 Dollar.

Tom hätte 231.176 Dollar.

Sue hätte die beiden anderen um Längen geschlagen.

Zwischen 1 900 bis 2019 lagen 1 .428 Monate. Gut 300 davon (22 Prozent) fielen in eine Rezession. Weil .Sue während dieser schlechten Zeiten (im Abschwung oder nahe daran) die Nerven behielt, hatte sie am Ende fast 70 Prozent mehr als Jim und 85 Prozent mehr als Tom.

Oder ein aktuelleres Beispiel: Wie sich ein Anleger während der wenigen Monate Ende 2008, Anfang 2009 verhielt, wird sich vermutlich stärker auf sein Gesamtvermögen am Lebensende auswirken als alles, was er von 2000

bis 2008 erreicht hat.

Piloten scherzen gerne, dass ih1· Job von endlosen Stunden der Langeweile geprägt sei, durchsetzt von einigen wenigen Augenblicken blanker Panik. Beim Investieren ist es genauso. Dein Erfolg als Anleger wird davon 75

abhängen, wie du in diesen Momenten blanker Panik reagierst, nicht davon, was du in all den Jahren machst, die du auf Autopilot unteiwegs bist. Der geniale Anleger zeichnet sich dadurch aus, dass er in Momenten, in denen alle den Kopf verlieren, Durchschnittliches vollbringt.

Extremereignisse bestimmen alles.

* * *

Akzeptieren wir erst einmal, dass Extremereignisse in Geschäftsleben, Geldanlage und Finanzwesen alles bestimmen, verstehen wir auch, warum es normal ist, dass viele Dinge schieflaufen, kaputtgehen, scheitern und einstürzen.

Wenn du ein guter Stockpicker bist, liegst du vielleicht jedes zweite Mal richtig. Bist du ein guter Manager, funktioniert vielleicht die Hälfte qeiner Produktideen und Strategien. Bist du ein guter Anleger, laufen die meisten Jahre ganz anständig, genug laufen aber auch mies. Bist du eine gute Arbeitskraft, wirst du nach ein paar Versuchen die richtige Firma in der richtigen Branche finden.

Und all dies ereignet sich nur, wenn du gut bist.

Peter Lynch gehört zu den besten Investoren unserer Epoche. Er sagte einmal: •Wenn du in dieser Branche sechs von zehn Mal richtig liegst, bist du fantastisch.•

Einige Bereiche erlauben keinerlei Spielraum für Fehler. Die Fliegerei zum Beispiel. In anderen Bereichen sollte man fast immer ziemlich gut sein.

Als Chefkoch eines Restaurants zum Beispiel. Aber Geldanlage, Unternehmertum und Finanzwesen gehören nicht zu diesen Bereichen. Ich habe aus der Beobachtung von Anlegern und Unternehmern gelernt, dass niemand ausschließlich gute Entscheidungen trifft. Selbst die bewundernswertesten Leute haben schreckliche Ideen ausgebrütet - und oft ausführen lassen.

Nehmen wir Amazon. Es widerspricht der Intuition, dass größere Unternehmen mit neuen Produkten am Markt krachend scheitern könnten, ohne dass sich intern jemand darüber groß aufregen würde. Intuitiv nähme man an, der CEO würde sich bei den Aktionären entschuldigen. Doch der Chef von Amazon, Jeff Bezos, erklärte kurz nach der desaströs verlaufenen 76

,\larkteinführung des Fire Phone: »Wenn Sie das Fire Phone für einen schlimmen Fehlschlag halten, muss ich I hnen sagen, dass wir gerade an noch viel

�chlimmeren Fehlschlägen arbeiten. Im Vergleich dazu wird das Fire Phone wie ein läppischer Fehlgriff wirken."

Es ist okay für Amazon, mil etwas wie dem Fire Phone viel Geld zu verhrennen, weil auf der anderen Seite ein Bereich wie Amazon Web Services Milliarden verdient. Wieder reißen extreme Ergebnisse alles heraus.

Der Chef von Netflix, Reed Hastings, teilte einmal mit, sein Unternehmen streiche einige Produktionen mit großem Budget. Er erklärte: »Im Augenblick liegt unsere Hit-Quote viel zu hoch. Ich hänge meinem I nhalte-Team ständig im Nacken. Wir müssen mehr Risiken eingehen. Wir müssen verrücktere Dinge versuchen, weil wir insgesamt eine höhere Kündigungsquote haben sollten.«

Diese Chefs sind weder durchgedreht noch handeln sie unverantwortlich.

Sie sind sich nur bewusst, dass Erfolge auf Extremereignissen beruhen. Für jedes Amazon Prime oder Orange is the new hlack, die wir kennen, gab es mit Sicherheit etliche Rohrkrepierer.

Dies widerspricht auch deswegen unserer Intuition, weil wir in den meisten Bereichen nur das Endprodukt sehen und nicht die Verluste, die auf dem Weg zum Knallerprodukt anfielen. Der Chris Rock, den ich im Fernsehen sehe, ist saukomisch, perfekt. Der Chris Rock, der jedes Jahr durch Dutzende kleiner Clubs tingelt, ist nur mäßig lustig. Das liegt in der Natur der Sache.

Kein komödiantisches Genie ist so gut, dass es vorher schon weiß, welche Witze zünden. Jeder erfolgreiche Comedian probiert sein Material erst mal auf kleinen Bühnen aus, bevor er sich vor größeres Publikum wagt.

Chris Rock wurde einmal gefragt, ob er die Auftritte in kleinen Clubs vermisse. Er antwortete: •Wenn ich eine Tour beginne, dann nicht in den grofSen Arenen. Vor meiner letzten Tour trat ich in der Stress Factory auf, einem Club in New Brunswick. Ich machte dort 40, 50 Shows, um mich auf die Tour vorzubereiten.•

Ein Zeitungsartikel beschrieb diese Auftritte vor kleinem Publikum. Darin hieß es, Rock blättere durch seitenlange Notizen und taste sich durch sein Material. Mitten in einem Monolog habe er verkündet: •Ein paar von diesen Witzen muss ich noch rauswerfen." Die guten Witze, die ich auf Netflix sehe, 77



K a p i tel 6

sind die wenigen Ausnahmen, die sich in einem Universum von hunderten Versuchen bewährt haben.

Beim Investieren passiert etwas Ähnliches. Du findest in Nullkommanichts, wie hoch Warren Buffetts Nettovermögen ist oder wie viel Rendite er durchschnittlich verdient. Auch auf seine besten, legendär gewordenen Anlageentscheidungen stößt du ganz leicht. Sie sind allgemein bekannt, und über sie reden die Menschen.

Viel schwerer lässt sich zusammenpuzzeln, welche Investitionen Buffett im Lauf seiner Karriere überhaupt getätigt hat. Niemand redet über die Rohrkrepierer, die hässlichen Entlein, die schlechten Käufe. Aber sie machen einen erheblichen Teil von Buffetts Geschichte aus. Sie sind clie andere Seite der Medaille von Erträgen, die von extrem unwahrscheinlichen Ereignissen getrieben werden.

2013 erzählte Warren Buffett auf der Aktionärsversa1ru11lung von Berkshire HatJ13way, er habe im Laufe seines Lebens Anteile an 400 bis 500 Unternehmen erworben, das meiste Geld aber mit zehn von ihnen verdient.

Charlie Munger schlug in dieselbe Kerbe: •Nimmt man nur ein paar der besten Investitionen von Berkshire weg, bleibt nur noch eine ziemlich durchschnittliche langfristige Erfolgsbilanz.•

George Soros sagte einmal: ·Es kommt nicht darauf an, ob du richLigl iegst oder nicht, sondern nur darauf, wie viel Geld du verdienst, wenn du richtigliegst und wie viel du verlierst, wenn du danebenliegst.• Du kannst jedes zweite Mal danebenliegen und noch immer ein Vermögen machen.

I n unserer Galaxie gibt es 100 M illiarden Planeten, doch nach heutigem Wissensstand existiert nur auf einem intelligentes Leben.

Dass du dieses Buch liest, ist das Ergebnis eines überaus unwahrscheinlichen Ereignisses. Darüber darfst du dich freuen. Betrachten wir nun, wie Geld dich noch glücklicher machen kann.



Kapitel 7

Freiheit

* * * * * * * * * * * * * * *

S e lbstbesti m m u n g ü be r d i e e i g e n e Ze it ist d i e g rößte Divi

d e n d e ü be rh a u pt .

* * * * * * * * * * * * * * *

Der größte Reichtum besteht darin, jeden Morgen aufzuwachen und sich zu sagen: ·Ich kann heute tun, was ich möchte.•

Menschen wollen immer reicher werden, weil sie glauben, das mache sie glücklicher. Aber Glück ist eine komplizierte Sache, weil jeder etwas anderes darunter versteht. Eines jedoch haben alle Definitionen von Glück gemein:

.Jeder möchte selbst über sein Leben bestimmen. Selbstbestimmung ist ein universaler Glücksbringer. Die Möglichkeit, zu tun, was man will, wann man will, mit wem man will und so lange man will, ist unschätzbar wertvoll. Sie ist die höchste Dividende, die Reichtum abwirft.

* * *

i\ngus Campbell war Psychologieprofessor an der Universität Michigan. Er wurde 1910 geboren, weshalb er in einer Zeit forschte, in der sich die meisten seiner Kollegen auf Störungen konzentrierten, die Leute unglücklich 79

machten - Depressionen, Ängste, Schizophrenie und so weiter. Doch Campbell interessierte, was Menschen glücklich machte. Sein 1981 veröffentlichtes Buch The Sense of Wellbeing in America beginnl mit der Beobachtung, dass Menschen allgemein glücklicher waren, als viele Psychologen angenommen hatten. Wobei einzelne offenkundig glücklicher waren als andere. Dies lag nicht notwendigerweise an ihrem Einkommen, Wohnort oder Bildungsstand, weil viele Menschen

in mindestens einer der drei Kategorien weit oben lagen, aber trotzdem chronisch unglücklich waren.

Campbell fasste den wichtigsten gemeinsamen Nenner des Glücks ganz knapp zusammen:

Das Bewusstsein, das eigene Leben selbst zu bestinunen, ist ein verlässlicherer Prädiktor für positive Gefühle der Zufriedenheit als aJ! e von uns u ntersuchten objektiven Lebensumstände.

Glück ist mehr als die Höhe des Einkommens. Mehr als die Größe des eigenen Hauses. Mehr als das Ansehen, das ein Beruf genießt. Die Kontrolle darüber, was man macht, wann man es macht, mit wem man es macht, ist die Lifestyle-Variable, von der das menschliche Glück am stärksten abhängt.

Der größte intrinsische Wert des Geldes - das kann ich gar nicht oft genug wiederholen - liegt in seiner Macht, uns die Kontrolle über die eigene Zeit zu geben. Jeder Euro, den wir nicht ausgeben, verschafft uns ein winziges bisschen mehr Unabhängigkeit und Autonomie. Ein wenig Geld auf der Bank ermöglicht uns, auch mal einen Auftrag abzulehnen, wenn wir uns müde und ausgelaugt fühlen. Schon das ist Gold wen.

Ein bisschen mehr Vermögen erlaubL es uns, nach einer Entlassung ein wenig länger nach einem neuen Job zu suchen, statt den ersten besten zu nehmen. Dies kann das Leben verändern. Eine Notreserve für sechs Monate bedeutet, nicht vor dem Chef kuschen zu müssen. Wir wissen, dass selbst eine Kündigung keine Katastrophe bedeutet und wir uns in Ruhe einen neuen Job suchen können.

Ein noch größeres Polster erlaubt es uns, eine schlechter bezahlte Stelle anzunehmen, bei der wir uns die Zeit selbst einteilen können. Oder für die wir weniger weil pendeln müssen. Oder bei der wir kürzer arbeiten müssen und mehr Zeit für Herzensprojekte haben. Darüber hinaus geht es natürlich 80

noch um die Frage, ob wir dann in Rente gehen können, wenn wir es wollen, oder erst dann, wenn wir es uns leisten können.

Mit Geld können wir Zeit kaufen und uns Optionen eröffnen - für das eigene Leben bringt das viel mehr, als die meisten Luxusgüter uns je geben können.

Als Student stellte ich mir vor, später Investmentbanker zu werden. Dafür gab es nur einen Grund: Investmentbanker verdienen klotzig. Allein das zog mich an, und ich war mir hundertprozentig sicher, dass Geld mich glücklich machen würde. Ein Jahr vor meinem Abschluss ergatterte ich ein Sommerpraktikum bei einer I nvestmentbank in Los Angeles und dachte, ich hätte einen Hauptgewinn in der Karrierelotterie gezogen. Genau davon hatte ich immer geträumt .

An meinem ersten Tag verstand ich, warum Investmentbanker so gut verdienten: Sie arbeiteten länger, als ich es für menschenmöglich gehalten hätte. Die allermeisten Menschen würden diese Arbeitsbelastung tatsächl ich nicht aushalten. Vor Mitternacht nach Hause zu gehen, galt als Luxus.

Bei uns im Büro kursierte ein Spruch: »Wenn du am Samstag daheimbleibst, brauchst du am Sonntag gar nicht wiederzukommen." Die Arbeit bot intellektuelle Herausforderungen, war bestens bezahlt und gab mir das Gefühl, wichtig zu sein. Doch jede wache Sekunde musste ich schuften, um den Ansprüchen meines Chefs gerecht zu werden. Das reichte, um diesen Aus-11ug in die Welt des Investmentbankings zur schlimmsten Erfahrung meines Lebens zu machen. Das Praktikum hätte vier Monate gedauert. Einen Monat hielt ich durch .

Das Schlimme daran: Die Arbeit selbst gefiel mir sehr. Und ich wollte mich auch anstrengen. Aber fremdbestimmt etwas zu tun, das man liebt, kann sich genauso anfühlen, als mache man etwas, das man hasst. Für dieses Gefühl gibt es eine Bezeichnung: Psychologen sprechen von Reaktanz.

Jonah Berger, ein Marketingprofessor an der Universität Pennsylvania, bringt es sehr gut auf den Punkt:

Menschen möchten das Gefühl haben, selbst zu bestimmen - das Steuerrad ihres Lebens in den eigenen Händen zu halten. Wenn wir versuchen, sie zu etwas zu bewegen, Fühlen sie sich gegängelt. Sie haben nicht das Gefühl, sie hätten selbst entschieden, sondern etwas sei über ihren Kopf 8 1



K a p i t e l 7

hinweg bescblossen worden. Also lehnen sie ab oder tun etwas

anderes, selbst wenn sie eigentlich ursprünglich durchaus an der Sache interessiert gewesen wären.2'

Wie wahr! Und genau deswegen wirft es eine unglaubliche Rendite ab, Geld anzusparen für ein Leben, das einen tun lässt, was man will, wann man will, miL wem man will, wo man will und so lange man will.

Der erfolgreiche Unternehmer Derek Sivers erzählte einmal von einem Freund, der ihn gefragt habe, wie er reich geworden sei.

Ich arbeitete im Zentrum von Manhattan, fü r etwa 20.000 Dollar im Jahr - was so ziemlich dem Mindestlohn entsprach. Ich ging nie essen und nahm nie ein Taxi. Meine Lebenshaltungskosten betrugen etwa 1 .000 Dollar monatlich, und ich verdiente 1 . 800 Dollar monatlich. Innerhalb von zwei Jahren sparte ich 1 2 .000 Dollar an. Ich war 22 Jahre alt.

Sobald ich die 12 .000 Dollar beisammenhatte, konnte ich meinen Job hinschmeißen und mich ganz meiner Musik widmen. Ich vvusste, ich konnte jeden Monat ein paar Gigs bekommen, um meine Lebensha ltungskosten zu decken. Ich war also frei. Ich kündigte und nahm nie wieder einen Job an.

Das war es.

Nein, meinte mein Freund, er wolle noch mehr hören, etwa von der Zeit, als ich mein Unternehmen verkaufte.

Nein, erwiderte ich, dadurch veränderte sich mein Leben kaum. Das verschaffte mir nur mehr Geld auf der Bank. Der Wendepunkt kam schon, als ich 22 Jahre alt war. 16

* * *

Die Vereinigten Staaten sind das reichste Land in der Geschichte dieser Erde.

Aber nur wenig deutet darauf hin, dass die Bevölkerung heute glücklicher wäre als in den 1950er-Jahren, als die Einkommen und Vermögen noch viel kleiner waren - selbst inflationsbereinigt und bei Betrachtung des Durchschnittsbürgers* Eine Gallup-Umfrage aus dem Jahr 2019 unter 1 50.000 Men-

•

Sowohl in Bezug auf das Einkommen und das Vermögen des Durchschnitrsbürgers als auch in llezug auf das durchsclrni1rliche-Familieneinkommens und die durchschnitlliche Hausgröl� bezieht sich der Autor auf den jeweiligen Medianwert. Der Median, auch Zentralwert genannt, ist der Wert, der genau in der Mitte einer Verteilung liegt, das bedeutet, die Hiilfte aller Werte liegt darC1ber. die andere Hälfte liegt darunter.

sehen in 140 Ländern ergab, dass 45 Prozent aller Amerikaner sich am vorhergehenden Tag •stark gesorgt« hätten.27 Der globale Durchschnitt lag bei 39 Prozent. 55 Prozent der Amerikaner gaben an, sie hätten am Vortag

•erheblichen Stress« empfunden. Im Rest der Welt waren es nur 35 Prozent.

Wie lässt sich diese Situation erklären? Wir sind heute zwar reicher und können uns größere und bessere Produkte kaufen. G leichzeitig haben wir aber viel Kontrolle über unsere eigene Zeit abgegeben. In Bezug auf unser Glück gleichen sich diese zwei Aspekte bestenfalls gerade aus.

1955 betrug das durchschnittliche Farriilieneinkommen inflationsbereinigt 29.000 Dollar.28 2019 lag es schon über 62.000 Dollar. Mit diesem Reicht um leisten wir uns ein Leben, das dem Durchschnittsamerikaner in den 1 950er-Jahren kaum vorstellbar erschienen wäre. Die durchschnittliche Größe amerikanischer Häuser wuchs von 91 Quadratmetern im Jahr 1950

auf 226 Quadratmeter 2018. Durchschnittlich haben amerikanische Häuser heute mehr Badezimmer als Bewohner. Unsere Autos sind schneller und effizienter, unsere Fernseher billiger und besser Doch bei der Selbstbestimmung über unsere Zeit lässt sich kaum von Fortschritt sprechen. Das liegt zu m guten Teil an der Art von Jobs, die wir heute haben.

John D. Rockefeller gehörte zu den erfolgreichsten Geschäftsleuten aller Zeiten. Er war aber auch ein Eigenbrötler, der die meiste Zeit allein verbrachte. Er redete selten, machte sich bewusst rar und hörte still zu, wenn jemand seine Aufmerksamkeit erregte. Ein Raffineriearbeiter, mit dem Rockefeller sich gelegentlich unterhielt, berichtete: ·Er lehnt sich zurück, schweigt und lässt die anderen reden.« Auf die Frage, warum er sich in Meetings nur selten äußere, antwortete Rockefeller gern mit einem Gedicht: A wise old owl livecl in an oak,

The more he saw the less he spoke,

The less he spoke the more he heard,

Why aren't we all like that wise olcl bird?*

•

Eine weise Eule lebte in einer Eiche. / Je mehr sie sah, desto mehr schwieg sie. /Je mehr sie schwieg, desto mehr hörte sie. / Warum sind wir nicht alle wie dieser weise alle Vogel?

K a pitel 7

Rockefeller war ein seltsamer Vogel. Aber er verstand etwas, das sich heutzutage auf zig Millionen Arbeitnehmer übertragen ließe. Seine Aufgabe bestand nicht darin, Löcher zu bohren, Züge zu beladen oder Fässer zu bewegen. Sondern darin, nachzudenken und kluge Entscheidungen zu treffen.

Rockefellers Produkt, sein Lieferergebnis, war nicht das, was er mit

seinen Händen erzeugte oder was er sagte. Es war das, was er austüftelte. Deswegen verbrachte er auch die meiste Zeit damit, nachzudenken. Von außen mag das gewirkt haben, als faulenze er und genieße seine Freizeit. Doch in Wirklichkeit arbeitete sein Kopf und dachte nach.

Zu seiner Zeit war das unerhört. In jener Epoche bedeutete Arbeit fast immer, etwas mit seinen Händen zu schaffen. 1870 arbeiteten dem Wirtschaftswissenschaftler Robert Gordon zufolge 46 Prozent aller Beschäftigten in der Landwirtschaft und weitere 35 Prozent im Handwerk oder in der Industrie. I n nur wenigen Berufen war das Gehirn der Arbeitskräfte gefragt. Man dachte nicht nach, man schuftete, pausenlos, und das Ergebnis war sichtbar und konkret.

Heutzutage hat sich das Verhältnis umgedreht. 38 Prozent aller Berufe gehören inzwischen in die Kategorie "Führungskräfte, Verwaltungskräfte, Fachkräfte«. Bei diesen Tätigkeiten sind Entscheidungen zu treffen. Weitere 4 1 Prozent der Beschäftigten arbeiten im Dienstleistungssektor, wo das Mitdenken oft ebenso wichtig ist wie konkrete Handlungen.

Die meisten von uns üben inzwischen Berufe aus, die Rockefellers Tätigkeit gleichen und weniger der des typischen Industriearbeiters in den 1950er-Jahren entsprechen. Das bedeutet, dass unsere Tage nicht enden, wenn die Fabriksirene heult. Ständig wälzen wir berufliche Gedanken, weshalb es uns so scheint, als höre die Arbeit nie auf.

Wer Autos zusammenbaut, kann abseits des Fließbandes nicht viel ausrichten. Er legt bei Schichtende sein Werkzeug hin und lässt die Arbeit hinter sich. Wenn man sich aber eine Marketingkampagne ausdenken soll - eine Aufgabe, bei der man nachdenken und Entscheidungen treffen muss - arbeitet man mit dem Kopf, und den kann man nie hinter sich lassen. Vielleicht denkt man auf dem Heimweg über die Kampagne nach, vielleicht beim abendlichen Kochen, während man die Kinder ins Bett bringt oder wenn man gestresst morgens um drei aufwacht. Nominell arbeitet man 84

vielleicht kürzer als jemand in den 1950er-Jahren. Aber es fühlt sich an, als würde man rund um die Uhr arbeiten. Derek Thompson beschrieb es in The Atlan tic einmal so:

Weil das Werkzeug des 2 1 . Jahrhunderts transportabel ist, ist die moderne Fabrik kein Ort melu-. Der Tag selbst ist die Fabrik. Das Computerzeitalter hat die Arbeitswerkzeuge aus dem Büro befreit. Die

meisten Wissensarbeiter, deren Laptops und Smartphones tragbare Allzweck-Medienproduktionsmaschinen sind, können theoretisch um 14 Uhr in der FirmenzentraYe ebenso produktiv sein wie um 2 Uhr morgens in einem WeWork in Tokio oder um Mitternacht auf der heimischen Couch.29

Verglichen mit früheren Generationen haben wir viel Kontrolle über u nsere Zeit verloren. Da aber Kontrolle über die eigene Zeit ein wesentlicher Faktor für u nsere Zufriedenheit ist, verwundert es kaum, dass die Menschen heute nicht viel glücklicher sind als früher, obwohl sie im Durchschnitt viel reicher sind als je zuvor.

Was können wir dagegen unternehmen? Es gibt da kein Patentrezept, weil wir alle verschieden sind. Der erste Schritt besteht darin, sich klarzumachen, was fast jeden glücklich macht und was nicht. Für sein Buch Die kleinen Dinge machen das Lehen schön. Was wir von den Alten lernen kön nen befragte der Gerontologe Karl Pillemer tausend amerikanische Senioren nach den wichtigsten Lektionen, die sie das Leben gelehrt habe. Er schrieb: Niemand - nicht ein Einziger oder eine Einzige von tausend - sagte, um glücklich zu sein, müsse man so hart wie möglich arbeiten und viel Geld verdienen, damit man sich alles kaufen kann, was man will.

Niemand - nicht ein Einziger oder eine E inzige - sagte, es sei wichtig, mindestens ebenso wohlhabend zu sein wie die Menschen um einen herum, und mehr zu haben als andere sei ein Zeichen von Erfolg.

Niemand - nicht ein Einziger oder eine Einzige - sagte, man solle sich bei der Berufswahl ausschließlich nach dem potenziellen Einkommen richten.00

Was die Befragten wirklich schätzten sind gute Freundschaften, das Gefühl, Teil etwas Größeren zu sein als man selbst, und die Möglichkeit, viel Zeit mit den Kindern zu verbringen. ·Das, was Ihre Kinder [wollen, ist) nicht Ihr Geld (oder das, was man damit kaufen kann). Sie wollen Sie. Genauer gesagt, sie wollen Sie bei sich haben•, schrieb Pillemer.'1

K a pitel 7

Glaube es den Alten, die alles schon erlebt haben: Kontrolle über die eigene Zeit ist die größte Dividende, die Vermögen abwirft.

Es folgt ein kurzes Kapitel über die kleinste Dividende, die Vermögen abwirft.



Kapitel 8

Das Mann-im-Auto-Paradox

* * * * * * * * * * * * * * * *

N i e m a n d e n b ee i n d ru c ken d e i n e

Bes itzt ü m e r s o w i e d i ch s e l bst.

* * * * * * * * * * * * * * *

Das Beste an meinem Job als Autoparker in einem schicken Hotel war es, dass ich einige der coolsten Autos parken durfte, die es je gegeben hatte.

Die Gäste kamen in Ferraris, in Lamborghinis, Rolls-Royces - in allen erdenklichen Edelkarossen. Ich träumte davon, eins dieser Autos zu besitzen. Das, dachte ich, würde allen überdeutlich zeigen, dass ich es zu etwas gebracht hätte. Dass ich klug, reich und von untadeligem Geschmack sei.

Wichtig. Schaut mich an!

Wobei ich selbst ironischerweise die Fahrer kaum je eines Blickes würdigte. Wenn man jemanden in einem coolen Auto sitzen sieht, denkt man kaum: •Wow, der Typ da im Auto ist cool.• Viel eher denkt man wohl: .wow, wenn ich dieses Auto hätte, würden die Menschen mich für cool halten.• So Lieken wir nun mal, ob uns das nun bewusst ist oder nicht.

K a p i te l 8

Darin liegt das Paradox: Menschen möchten mit ihrem Wohlstand anderen signalisieren, sie seien liebens- und bewundernswert. Doch in der Realität vergessen die Menschen, dich zu bewundern - nicht, weil sie Reichtum nicht für bewundernswert halten, sondern weil sie deinen Reichtum als Folie für ihren eigenen Wunsch nehmen, gemocht und bewundert zu werden.

In dem Brief, den ich meinem Sohn nach seiner Geburt schrieb, steht:

·Du denkst vielleicht, du wünschst dir ein teures Auto, eine edle Uhr und ein riesiges Haus. Aber glaube mir, all das wünschst du dir nicht wirklich.

Tatsächlich wünschst du dir, dass andere dich respektieren und bewundern, und du glaubst, der Besitz teurer Dinge werde dies herbeiführen. Dennoch kommt es fast nie dazt1 - vor allem nicht bei den Leuten, deren Respekt und Bewunderung du dir ersehnst.«

Diese Lektion habe ich damals als Parkgehilfe gelernt. Mir wurde klar, dass die Typen, die in ihren Ferraris am Hotel vorfuhren, gesehen hatten, wie mir der Mund vor Bewunderung offenstand. Wahrscheinlich sahen sie überall offene Münder, wo sie auch hinfuhren, und das gefiel ihnen bestimmt. Ich bin mir sicher, dass sie sich bewundert fühlten.

Aber merkten sie überhaupt, dass sie mir völlig egal waren, dass ich sie noch nicht einmal ansah? Wussten sie, dass ich nur das Auto anstarrte und mir ausmalte, wie ich selbst hinter dem Steuer saß? Hatten sie den Ferrari im Glauben gekauft, er würde ihnen Bewunderung einbringen, ohne zu bedenken, dass ich - und wahrscheinlich die meisten anderen - zwar das Auto bewunderten, aber keinen Gedanken an den Fahrer verschwendeten? Gilt die gleiche Überlegung vielleicht für diejenigen, die in Riesenvillen wolmen? Davon können wir fast ausgehen. Für die Träger von Klunker und Edelklamotten? Bestimmt.

Worauf ich hinauswill: Hör nicht auf, nach Reichtum zu streben. Oder von coolen Autos zu träumen. (Ich mag beides.) Doch halte dir zwei Dinge vor Augen. Erstens: Alle Menschen wollen gemocht und respektiert werden.

Zweitens: Respekt und Bewunderung e1wirbt man sich nicht, indem n�an sich mit Luxusartikeln eindeckt. überlege dir, wofür respektierst und bewunderst du andere? Bescheidenheit, Freundlichkeit und Mitgefühl werden dir mehr Respekt einb1ingen, als noch so viele Pferdestärken es je vermögen.

Wir sind noch nicht fertig mit den Ferraris. Im nächsten Kapitel wartet schon das nächste Paradox mit schnellen Flitzern.

Kapitel 9

Vermögen ist das,

was man nicht sieht

* * * * * * * * * * * * * * *

Geld auszugeben, um Menschen zu zeigen, wie reich

m a n i st, i st d e r k ü rzeste Weg i n d i e A r m u t .

* * * * * * * * * * * * * * *

Geld steckt voller I ronie, eine wichtige lautet: Vermögen ist, was man nicht sieht.

Meine Zeit als Parkgehilfe fiel in die Mitte der 2000er-Jahre, als in Los Angeles der äufSere Schein wichtiger war als alles andere - auf5er Sauerstoff vielleicht.

Wer einen Ferrari herumfahren sieht, hält den Besitzer meist automatisch für reich - auch wenn er ihn kaum beachtet. Doch nachdem ich einige der Fahrer näher kennengelernt hatte, merkte ich, dass sie beileibe nicht alle wohlhabend waren. Viele hatten nur mäf5igen Erfolg, steckten dafür aber einen Großteil ihres Einkommens in ihr Auto.

Ich erinnere mich an einen Typen. Nennen wir ihn Roger. Er war ungefähr in meinem Alter. Ich hatte keine Ahnung, was er arbeitete. Aber er fuhr 89



einen Porsche, was die Leute natürlich spekulieren ließ. Doch eines Tages fuhr Roger plötzlich in einem alten Honda vor. Die nächste Woche wieder, die Woche darauf erneut.

»Was ist mit deinem Porsche passiert?«, fragte ich ihn. Völlig gelassen

erzählte er, den habe der Händler wieder einkassiert, nachdem er mit seinen Raten in Rückstand geraten war. Die Sache schien ihm nicht im Geringsten peinlich zu sein. Seine Erfolgsaura hatte sich in Luft aufgelöst. Und in Los Angeles wimmelte es von Rogers.

Jemand, der mit einem 100.000-Dollar-Auto herumfährt, mag reich sein.

Aber im Grunde weißt du nur, dass er 100.000 Dollar weniger besitzt als vor dem Kauf des Autos (oder 'J00.000 Dollar mehr Schulden hat). Das ist alles, was du über ihn weißt.

Wir neigen dazu, das Vermögen eines Menschen an Äußerlichkeiten festzumachen. Seinen Konlostand und den Wert seines Portfolios kennen wir ja nicht Also verlassen wir uns bei der Einschätzung seines Vermögens auf den äußeren Schein: Autos, Häuser, lnstagram-Fotos.

So hat der moderne Kapitalismus eine ganze Branche entstehen lassen, die es Menschen ermöglicht to fake it untll they make it den schönen

-

Schein des Erfolgs zu erzeugen, von dem sie hoffen, dass er dann wirklich zum Erfolg füh1t.

Doch in Wahrheil ist Vermögen das, was man nicht sieht. Vermögen, das sind die schicken Schlitten, die man nicht besitzt. Die Diamanten, die man nicht kauft. Die Armbanduhren, die man nicht hat, die Kleider, die man in der Boutique hängen lässt, und das Upgrade in die erste Klasse, auf das man verzichtet. Vermögen ist Kapital, das noch nicht in sichtbare Gegenstände umgewandelt wurde. Dies entspricht nicht unserer Vorstellung von Vennögen - weil wir U nsichtbares nicht einordnen können.

Die Sängerin Rihanna schrammte einmal knapp am Bankrott vorbei, weil sie zu viel Geld ausgegeben hatte. Wütend verklagte sie ilu·en Finanzberater.

Der wehrte sich: ·Musste man ihr wirklich erklären, dass man, wenn man Geld für alles Mögliche ausgibt, hinterher die Dinge besitzt, aber das Geld nicht mehr?·52

Darüber kann man nun zwar lachen, aber die Antwort lautet: Ja, das muss man Menschen wirklich klarmachen. Wer sagt, er wäre gerne Millionär, 90



Vermögen i s t das, was man nicht s i e h t

meint damit meistens: ·Ich würde gern eine Million ausgeben.« Aber danach wäre er kein Millionär mehr.

Der Investor Bill Mann schrieb einmal: ·Es gibt keine schnellere Methode, sich reich zu fühlen, als einen Haufen Geld für richtig schöne Dinge zu verpulvern. Aber vermögend zu sein, bedeutet, Geld auszugeben, das man hat, und Geld nicht auszugeben, das man nicht bat. Es ist wirklich so einfach.«00

Eine kluge Beobachtung, die ich allerdings noch ergänzen möchte: Die einzige Art, vermögend Zll werden, besteht darin, Geld nicht auszugeben, über das man verfügt. Nur so spart man Kapital an. Nur so wird man überhaupt erst vermögend.

Wobei ich hier klar zwischen vermögend und reich unterscheiden möchte.

Es geht hier nicht nur um reine Semantik. Unzählige finanzielle Fehlentscheidungen rühren daher, dass Menschen den Unterschied nicht kennen.

Reich bezieht sich auf ein aktuelles Einkommen. Jemand, der ein 100.000-Dollar-Auto fährt, ist ziemlich sicher reich, denn selbst wenn er es per Kredit finanziert hat, braucht er ein gewisses monatliches Einkommen, um die Raten stemmen zu können. Das Gleiche gilt für Menschen, die in großen Häusern leben. Reiche lassen sich leicht ausmachen. Oft tun sie sogar alles, um als solche erkannt zu werden.

Vermögen hingegen ist verborgen. Es besteht aus nicht ausgegebenem Einkommen. Vermögen ist die noch nicht wahrgenommene Option, später in der Lage zu sein, etwas kaufen zu können. Sein Wert liegt darin, dass es uns Möglichkeiten offenhält, Flexibilität verleiht und ntit der Zeit wächst, bis wir uns eines Tags mehr leisten können als jetzt.

Mit Reichtum und Vermögen verhält es sich ähnlich wie mit Sport und Di

äten. Jeder weiß, wie schwer uns das Abnehmen fällt, selbst den Sportlichen unter uns. In seinem Buch Eine kurze Geschichte des menschlichen Körpers erklärt Bill Bryson den Grund dafür:

Einer amerikanischen Studie zufolge überschätzten Menschen die Zahl der Kalorien, die sie beim Training verbrauchten, um den Faktor 4. Außerdem nahmen sie danach im Durchschnitt etwa doppelt so viele Kalorien zu sich, wie sie gerade verbrannt hatten

Tatsache ist, dass man eine Menge Trai

„ ·

ning sehr schnell wieder zunichtemachen kann, indem man viel isst, und die meisten von uns tun das.11

91



Sport treiben, das ist wie reich sein. Du glaubst: •Jetzt habe ich mich angestrengt und mir ein herzhaftes Mahl verdient.« Vermögen bedeutet, auf dieses Essen zu verzichten und unter dem Strich Kalorien zu verbrennen. Sich so zu verhalten, erfordert Selbstkontrolle und fällt uns deswegen schwer.

Aber es erzeugt einen Puffer zwischen dem, was wir tun könnten und dem, was zu tun wir uns entscheiden, der im Lauf der Zeit immer größer wird.

Verzicht fällt uns auch deswegen so schwer, weil wir überall reiche Rollenvorbilder sehen. Die Vermögenden nehmen wir hingegen nicht so wahr, weil ihr Kapital für uns meist unsichtbar ist. Natürlich geben manche vermögende Menschen jede Menge Geld für alles Erdenkliche aus. Doch selbst in diesen Fällen bemerken wir ihren Reicht1Jm, nicht ihr Vermögen. Wir sehen die Autos, die sie sich anschaffen, und die Privatschulen, auf die sie ihre Kinder schicken. Was wir nicht sehen: ihre Ersparnisse, ihre Altersvorsorge oder ihre Portfolien. Wir sehen die Häuser, die sie sich gekauft haben, nicht diejenigen, die sie sich im äußersten Fall hätten leisten können.

Die Gefahr liegt meiner Ansicht nach darin, dass die meisten Menschen im Grnnde vermögend sein wollen. Sie wünschen sich Freiheit und Flexibilität - eben das, was noch nicht ausgegebenes Kapital einem verschafft. Aber die Vorstellung, Geld zu besitzen, bedeute, Geld auszugeben, ist so tief in uns verankert, dass wir die Selbstbeherrschung übersehen, die es braucht, um vermögend zu werden. Da wir die Selbstbeherrschung anderer nicht sehen, fällt es uns so schwer, diese Kunst von ihnen zu erlernen.

Menschen sind sehr gut darin, durch Nachahmung zu lernen. Doch weil Vermögen seiner Natur nach verborgen ist, können wir es den Vermögenden nicht einfach nachmachen. Nach seinem Tod wurde Ronald Reacl vielen Menschen zum persönlichen Vorbild für den Umgang mit Geld. Er wurde in den Medien hochgejubelt und in den sozialen Medien gefeiert. Doch zu Lebzeiten nahm ihn niemand zum Vorbild, weil jeder Cent seines Vermögens im Verborgenen lag, unsichtbar selbst für seine Bekannten.

Stell dir vor, wie schwer dir das Schreiben fiele, falls du die Werke der größten Autoren nicht lesen könntest! Wer würde dich inspirieren? Wen würdest du bewundern? Wessen ausgefeilten Tricks und Tipps würdest du folgen? Ohne die Kenntnis der großen Schriftsteller würde

das Schreiben, ohnehin schon schwierig genug, noch komplizierter sein. Aus unsichtbaren, 92



Vermögen ist d:1 s . w a s m a n n i c h t s i e h t nicht beobachtbaren Errungenschaften lässt sich kaum lernen. Unter anderem deswegen

fällt es so vielen Menschen schwer, Vermögen aufzubauen.

Auf dieser Welt wimmelt es von bodenständig wirkenden Leuten, die tatsächlich vermögend sind, und anderen, die reich scheinen, aber am Rande des Bankrotts stehen. Vergiss das nie, wenn du vorschnell über den Erfolg anderer urteilst und deine Ziele festlegst.

* * *

Wenn Vermögen das ist, was man nicht ausgibt, wozu taugt es dann überhaupt? Im folgenden Kapitel werde ich hoffentlich davon überzeugen können, dass Vermögen aufzubauen, also Sparen, eine gute Idee ist.

Kapitel 10

Sparen

* * * * * * * * * * * * * * *

Der einzige Faktor, den wir selbst

kontrollieren können, bewirkt eines der wenigen

Di n g e, d i e wi r k l i c h z ä h le n .

* * * * * * * * * * * * * * *

Lass dich davon überzeugen, Geld zu sparen. Es dauert auch nicht lang.

Aber es ist eine seltsame Aufgabe, oder? Muss man Menschen wirklich davon überzeugen, dass Sparen eine gute Sache ist? Meiner Erfahrung nach ja, viele muss man erst überzeugen.

Oberhalb eines bestimmten Einkommens fallen Menschen in drei Kategorien: diejenigen, die sparen, diejenigen, die glauben, sie könnten nichts sparen, und diejenigen, die denken, sie müssten nicht sparen.

Dieses Kapitel richtet sich an die letzten beiden Gruppen.

* * +

Kapitel 1 0

D i e e rste Tatsache - offe n ku n d i g g e n u g , a b e r oft ü be rse h e n - lautet: Ka p i t a l b i ld e n w i r, i n d e m w i r s p a re n , n i c h t i n d e m w i r g u t verd i e n e n oder d a s e i g e n e Ka p it a l g ute Rend ite e rw i rtsc h a ftet.

An dieser Stelle möchte ich eine kurze Geschichte über die Macht der Effizienz erzählen.

In den 1970er-Jahren sah es einmal so aus, als würde der Welt das Öl ausgehen. Das Kalkül lag auf der Hand : Die Weltwirtschaft verbrauchte jede Menge Öl, die Weltwirtschaft wuchs und die Fördermenge würde mit der wachsenden Nachfrage nicht mithalten können.

Gottlob ist uns das Öl nicht ausgegangen. Aber dies lag nicht nur daran, dass wir weitere Lagerstätten und bessere Wege fanden, Öl aus dem Boden zu gewinnen. Hauptsächlich überwanden wir die Ölkrise, indem wir anfingen, energieeffizientere Autos, Fabriken und Häuser zu bauen als früher. Heute verbrauchen die USA 60 Prozent weniger Energie pro Dollar Bruttoinlandsprodukt als 1 950 . '5 Der durchschnittliche Spritverbrauch aller Straßenfahrzeuge hat sich seit 1 975 halbiert. Ein Ford Taurus von 1 989, eine Limousine, verbrauchte 1 3 Liter Benzin auf 1 00 Kilometer.

Ein Chevrolet Suburban von 201 9, ein absurd großes SUV, säuft ebenfalls 1 3 Liter.

Die Wel t steigerte ihr ·Energievermögen• weniger, indem sie die Menge verfügbarer Energie vergrößerte, sondern vielmehr, indem sie die benötigte Energiemenge verringerte. Seit 1975 stieg die Förderung von Öl und Gas in den USA um 65 Prozent, doch dank erhöhter Effizienz sind wir imstande, mehr als doppelt so viel mit dieser Energie anzufangen. Es liegt also auf der Hand, welches Vorgehen eine größere Rolle spielte.

Der springende Punkt dabei ist: Die Entdeckung weiterer Ölvorräte ist weitgehend unserer Kontrolle entzogen und mit geologischen, geografischen, meteorologischen und geopolitischen Unsicherheiten behaftet. Doch wir haben es durchaus in der Hand, die vorhandene Energie effizienter zu nutzen. Die Entscheidung, ein kleineres Auto zu kaufen oder mit dem Rad zu fahren, liegt bei uns, und die Wahrscheinlichkeit, damit Energie zu sparen, liegt bei 100 Prozent.

Sparen

Das Gleiche gilt für unser Geld. Gewinne aus Investitionen können einen Menschen reich machen. Ob und wie lange eine Anlagestrategie aber funktioniert und ob die Märkte mitmachen, bleibt immer unsicher. Die Ergebnisse liegen hinter einem Schleier der Ungewissheit.

Doch die persönliche Sparquote und Sparsamkeit - das finanzielle Gegenstück zu Reservenbildung und Effizienzsteigerung - gehören zu

den Teilen der Geldgleichung, die eher der eigenen Kontrolle unterliegen. Zudem wirken Verändenmgen darin m.it hundertprozentiger Sicherheit, morgen ebenso wie heute.

Wer glaubt, ein höheres Einkommen oder bessere Renditen auf Investitionen zu brauchen, um sparen zu können, wird vielleicht so pessimistisch wie die Energie-Untergangspropheten in den 1970er-Jahren. Der Weg in die Zukunft sieht beschwerlich aus, übersät mit Unwägbarkeiten. Betrachten wir den Auföau von Vermögen aber als Produkt der eigenen Sparsamkeit und Effizienz, zeichnet sich der Weg viel klarer vor uns ab.

Vermögen ist schlicht die akkumulierte Differenz zwischen dem, was wir eingenommen, und dem, was wir ausgegeben haben. Da wir zwar ohne hohes Einkommen, aber unmöglich ohne eine hohe Sparquote Vermögen aufbauen, liegt auf der Hand, was wirklich zählt.

W i c h t i g e r n o c h : D e r We rt d e s Ve rmög e n s h ä n g t vo n den e i g e n e n Bed ü rf n i ssen a b .

Angenommen, wir beide verfügten über das gleiche Nettovermögen. Sagen wir auch, du seist der bessere Anleger; ich könne eine jährliche Rendite von 8 Prozent erwirtschaften, du eine von 1 2 Prozent. Aber ich haushalte besser mit meinem Geld. Nehmen wir an, ich bräuchte nur halb so viel Einkommen, um glücklich zu sein, während du deinen Lebensstil rasch deinem Vermögen anpasst. Dann stehe ich besser da als du, obwohl du dein Kapital besser anlegst. Trotz der niedrigeren Rendite bringt mir mein Kapital einen höheren Nutzen.

Das Gleiche gilt für Einkommen. Wer lernt, mit geringeren Ausgaben auszukommen, schafft einen Puffer zwischen dem, was er einnimmt

(Einkommen), und dem, was e r braucht (Ausgaben). Die Wirkung ist die gleiche, als erhielte man eine Lohnerhöhung. Nur muss man sich für Lohnerhöhungen anstrengen, außerdem ist man vorn Wohlwollen

seines Chefs abhängig.

Eine höhere Sparquote bedeutet, weniger auszugeben als sonst - gleichzeitig reichen bei einem sparsameren Lebensstil die persönlichen Ersparnisse länger. Vergleiche dies damit, welche Anstrengungen es braucht, um nur eine 0, 1 Prozent höhere Rendite zu eiwirtschaften als der Gesamtmarkt -

Millionen Stunden des Recherchierens, zig Milliarden Dollar an Löhnen für Experten - es liegt wohl auf der Hand, was sich eher lohnt.

Manche professionellen Investoren schuften 80 Stunden die Woche, u m ihre Rendite um einen Zehntelpunkt zu steigern, während sich bei ihren Konsumausgaben sicherlich 2 oder 3 Prozent finden ließen, die recht schmerzlos eingespart werden könnten.

Starke Anlagerenditen und fette Gehälter sind toll, sofern sie erreichbar sind, und manchen gelingt dies. Aber indem so viel Energie in eine Seite der Finanzgleichung gesteckt wird und so wenig in die andere, ergibt sich eine Chance für dich und mich .

Jenseits e i nes g ewissen Au s g a b e n n ivea u s g i bt m a n sei n Geld n u r noch fü rs E g o a u s.

Klar, erst mal müssen die körperlichen Grundbedürfnisse erfü llt sein. Danach gönnen wir uns gern ein wenig mehr Bequemlichkeit, darüber hinaus geben wir unser Geld für Unterhaltung und Selbstverwirklichung aus. Und weiter?

Oberhalb eines recht niedrigen materiellen Niveaus spiegeln die meisten Ausgaben nur noch wider, dass das Ego mit dem Einkommen mitwächst.

Das heißt, man gibt Geld aus, um seiner Umgebung zu zeigen, was man hat (beziehungsweise hatte).

Bedenke diese Erkenntnis, und du merkst: Eine der besten Methoden, die Sparquote zu erhöben, besteht nicht darin, das Einkommen zu steigern, sondern die Bescheidenheit. Sobald wir Ersparnisse als den Abstand zwischen 98

unserem Ego und unserem Einkommen begreifen, wird klar, warum so viele Menschen mit ansehnlichem Einkommen so wenig sparen. Sparsamkeit erfordert den Läglichen Kampf gegen den Drang, seine Pfauenfedern bis zum Äußersten zu spreizen und mil anderen mitzuhalten, die genau das tun.

Die Menschen mit den gesündesten persönlichen Finanzen - nicht

notwendige1weise diejenigen mil dem höchsten Einkommen - neigen dazu, sich keinen Deut darum zu scheren, was andere über sie denken.

W i r h a ben es v i e l stärker i n d e r H a n d , Geld zu s p a re n , a ls wi r g la u b e n .

Ersparnisse entstehen, indem wir weniger ausgeben. Wir geben weniger aus, wenn wir weniger nach Gütern gieren. Und wir werden weniger nach allen möglichen Gütern gieren, wenn wir u ns weniger daraus machen, was andere von uns denken.

Ich kann es gar nicht oft genug wiederholen: Geld hat viel mehr mit Psychologie zu tun als mit Finanzen.

S p a re n e rford e rt ke i n en kon kreten G r u n d .

Viele Menschen sparen für den Erwerb einer lnu11obilie, für ein neues Auto oder für die Rente. All dies ist natürlich eine prima Sache. Aber wir brauchen gar kein festes Ziel, auf das wir sparen. Wir können einfach um des Sparens Willen sparen. Und das sollte auch jeder tun. Denn auf ein bestimmtes Ziel hin zu sparen, ergibt nur in einer vorhersagbaren Welt Sinn. Aber unsere Welt ist nicht vorhersehbar. Ersparnisse sind ein Puffer gegen die heimtückische Neigung des Schicksals, uns im schlimmstmöglichen Augenblick eins überzubraten. Einen weiteren Vorteil nicht zweckgebundener Ersparnisse haben wir schon in Kapitel 7 besprochen: Sie verschaffen uns Kontrolle über die eigene Zeit.

jeder kennt die konkreten Güter, die sich mit Geld kaufen lassen. Die abstrakteren Erträge des Geldes liegen eher im Verborgenen, weshalb sie oft 99

übersehen werden. Aber der unsichtbare Nutzen des Geldes kann viel grö

ßer sein als der sichtbare und viel mehr zum Glück beitragen als irgendwelche konkreten Konsumgüter, für die wir oft sparen.

Sparen ohne konkretes Ziel eröffnet uns Möglichkeiten. Es verleiht uns

die Flexibilität, abzuwarten und im richtigen Augenblick zuzuschlagen. Sparen ohne Ziel verschafft uns Zeit zum Nachdenken. Es erlaubt, den Lauf der Dinge zu den eigenen Bedingungen zu ändern.

Jedes bisschen Ersparte entspricht einem Dollar in der Zukunft, der jemand anderem gehört hätte und den man sieb selbst zurückgibt.

Diese F lexi b i l i tät u n d Selbstbesti m m u ng s i n d e i n e u n si c h t b a re Rend ite a u f d e i n Ve rmög e n .

Welche Rendite bringt Geld auf dem Konto, das uns die Option eröffnet, den Job zu wechseln, früher in Rente zu gehen oder uns einfach nur ruhig schlafen lässt? Ich halte diese Möglichkeit für unschätzbar wertvoll, und zwar in zweierlei Hinsicht: Erstens ist der Nutzen von Reserven so groß und gewichtig, dass sich ihm gar kein Preis zumessen lässt. Zweitens lässt sich die echte Rendite von Geld auf der Bank tatsächlich nicht ermitteln - wir können sie nicht einfach messen wie einen Zinssatz - und was wir nicht messen können, übersehen wir gerne.

Wer nicht selbstbestimmt über die eigene Zeit verfügt, muss hinnehmen, was das Schicksal ihm hinwirft. Sind wir hingegen flexibel, dürfen wir in Ruhe abwarten, dass uns goldene Gelegenheiten in den Schoß fallen. Darin liegt die verborgene Rendite von Ersparnissen.

Selbst Geld auf dem Konto, das keinen Cent Zinsen bringt, wirft eine au

ßerordentliche Rendite ab, wenn es die Flexibilität ermöglicht, einen schlechter bezahlten, aber erfüllenden Job anzunehmen oder Investitionschancen abzuwarten, die entstehen, wenn unflexible Menschen in Notlagen geraten.

Sparen

Diese versteckte Rendite wird immer wichtiger.

Früher war die Welt hyper-lokal. Dem Historiker Robert Gordon zufolge besaßen vor gut 100 Jahren 75 Prozent aller Amerikaner weder ein Telefon noch kamen sie in den Genuss einer regelmäßigen Postzustellung. Konkurrenz fand also nur vor Ort statt. Ein durchschnittlich intelligenter Arbeiter war vielleicht der beste in

seinem Städtchen und wurde hofie1t, weil er nicht mit besseren Fachkräften an anderen Orten in Konkurrenz stand.

Das hat sich gründlich geändert. Aufgrund der Globalisierung konkurrieren wir nicht mehr mit einem Talent-Pool , der hunderte oder tausende Arbeitskräfte am eigenen Wohnort umfasst, sondern mit Millionen und Milliarden Menschen weltweit. Dies gilt vor allem für Jobs, in denen man mit dem Verstand arbeitet statt mir den Muskeln: In der Bildung, im Marketing, in der Analyse, Beratung, Buchhaltung, Software-Entwicklung, im Journalismus und sogar in der Medizin findet die Konkurrenz in zunehmendem Ausmaß global statt. Ständig kommen neue Bereiche hinzu, weil die Digitalisierung weltweit Grenzen einreißt. ·Software frisst clie Welt•, nennt der Wagniskapitalgeber Marc Andreesen diese Entwicklung.

Angesichts der schärfer werdenden Konkurrenz ist es sinnvoll, sich zu fragen: •Wie hebe ich mich von den anderen ab?• ·Ich bin klug•, reicht als Antwort immer weniger, denn weltweit wimmelt es von klugen Menschen.

Fast 600 Menschen schaffen jährlich die volle Punktzahl bei den SAT-Tests."

Weitere 7.000 Menschen bleiben nur eine Handvoll Punkte hinter dem perfekten Ergebnis zurück In einer globalisierten Winner-takes-all-Welt stehen wir zunehmend mit diesen Leuten im Wettbewerb.

Intelligenz ist in unserer vernetzten Welt kein verlässlicher Wettbewerbsvorteil mehr, Flexibilität jedoch durchaus. In einer Welt, in der Intelligenz einer mörderischen Konkurrenz unterliegt und viele technische Fertigkeiten aufgrund zunehmender Automatisierung nicht mehr gefragt sind, neigt sich die Waagschale des Wettbewerbsvorteils Richtung nuancierter Fähigkeiten und Sozialkompetenz - Kommunikationsfähigkeit, Empathie und, vielleicht am wichtigsten, Flexibilität.

•

Ein standardisierter Test, der hauptsiichlich in den USA von Studienplatzbewerbern zu absolvieren ist.

Wer flexibel ist, kann gute Gelegenheiten abwarten, sowohl im Beruf als auch bei der Geldanlage. Ihm steht es eher offen, bei Bedarf neue Fähigkeiten zu erlernen. Er wird sich weniger gedrängt fühlen, Konkurrenten nachzueifern, die Fähigkeiten mitbringen, die er selbst nicht beherrscht, er verfügt über mehr Spielraum, um im eigenen Tempo die eigene Nische zu finden und die eigene Leidenschaft zu entdecken. Er ist in der Lage, seine Routinen anzupassen, innezuhalten und sein Leben aus einem anderen Blickwinkel zu betrachten. Wer diese Kunst beherrscht, hat den meisten anderen viel voraus - und dies zählt in einer Welt viel, in der Intelligenz kein dauerhafter Wettbewerbsvorteil mehr ist.

Selbstbestimmung über die eigene Zeit und die eigenen Optionen wird zu einer der wertvollsten Währungen in dieser Welt. Deswegen können und sollten mehr Menschen Geld sparen.

Weißt du, was sie sonst noch tun sollten' Aufüören, immer sklavisch auf ihren Verstand zu hören! Den Grund dafür verrate ich im nächsten Kapitel.

Kapitel 11

Vernünftig >

kopfgesteuert

* * * * * * * * * * * * * * *

Der Versuch, meistens vernünftig zu handeln, funkti

o n i e rt b e s s e r a ls d e r Ve rs u c h , stri kt rat i o n a l zu se i n .

* * * * * * * * * * * * * * *

Du bist keine Tabellenkalkulation, sondern ein Mensch - unvollkommen und emotional. Ich brauchte eine Weile, um diese Wahrheit zu erkennen, doch kaum hatte es geklickt, verstand ich, dass dieser Umstand bei der Geldanlage eine gewaltige Rolle spielt.

Die - oft übersehene - Folgerung daraus lautet: Versuche nicht, finanzielle Entscheidungen allein anhand eines kalt rationalen Kalküls zu treffen.

Versuche lieber, einigermaßen vernünftig. zu entscheiden. Das ist ein realistischeres Ziel, es erhöht die Chance, langfristig dabeizubleiben - und darauf kommt es bei der Geldanlage ja an.

Kapitel 11

Um zu verdeutlichen, was ich damit meine, möchte ich die Geschichte eines Menschen erzählen, der versuchte, Syphilis mit Malaria zu heilen.

* * *

Julius Wagner-Jauregg war ein Psychiater des 19. Jahrhunderts und verfügte über zwei einzigartige Fähigkeiten: Er erkannte Muster wie kein anderer, und was seine Umwelt »Verrückt« nannte, fand er nur •gewagt«. Er hatte sich auf Patienten mit schwerer Neurosyphilis spezialisiert - damals eine fatale Diagnose, zu der keine bekannte Therapie existierte. Ihm fiel ein Muster auf: Der Zustand von Syphilispatienten verbesserte sich tendenziell, wenn sie sieb zu allem Unglück noch eine zweite Krankheit holten, die bei ihnen Fieber verursachte. Dass Fieber dem Körper dabei hilft, Infektionen zu bekämpfen, vermuteten Ärzte bereits seit Jahrhunderten, auch wenn sie die Zusammenhänge nicht verstanden. Warum, fragte sich Wagner-Jauregg, sollte dies im Fall der Neurosyphilis nicht auch zutreffen?

Und er zog einen gewagten Schluss. Anfang des 20. Jahrhunderts begann Wagner-Jauregg, Patienten abgeschwächte Typhus-, Malaria- und Pockenerreger zu spritzen, um hohes Fieber auszulösen, das wiederum der Syphilis den Garaus machen sollte. Diese Therapie war so riskant, wie sie klingt.

Einige seiner Patienten starben daran. Schließlich konzentrierte sich Wagner-Jauregg auf schwache Malaria-Erreger, da sie sich nach einigen Tagen heftigen Fiebers gut mit Chinin bekämpfen ließen.

Nach ein paar tragischen Irrwegen und Fehlversuchen klappte sein Experiment schließlich. Wagner-.Jauregg berichtete, sechs von zehn Patienten würden nach seiner •Malariatherapie« wieder gesund, doppelt so viele wie ohne Therapie. Dafi.ir bekam er 1 927 den Nobelpreis für Medizin. Auf ihrer Website schreibt die Nobelstiftung: »Sein Lebenswerk bestand hauptsächlich im Versuch, geistige Erkrankungen durch Auslösung eines Fiebers zu behandeln.«'6

Gottlob machte später Penizillin die Malariatherapie gegen Syphilis überflüssig. Doch Wagner-Jauregg gehört zu den wenigen Ärzten der Geschichte, die nicht nur die Bedeutung von Fieber für die Infektionsbekämpfung erkannten, sondern gezielt rnit Fieber therapierten.

Vernünftig > kopfgesteuert

Fieber war von jeher mysteriös und wurde gefürchtet. Die alten Römer verehrten Febris, die Schutzgöttin gegen Fieber. Sie hinterließen Amulette in Tempeln, um die Göttin geneigt zu stimmen und so hoffentlich die nächste Runde Fieberschübe abzuwehren.

Doch Wagner-Jauregg hatte etwas erkannt: Fieber ist keine zufällig auftretende Belästigung, sondern spielt eine Rolle bei der Genesung. Heute kennen wir bessere, wissenschaftliche Belege für die Nützlichkeit von Fieber im Kampf gegen Infektionen. Eine Erhöhung der Körpertemperatur um 1 Grad bremst die Replikationsrate einiger Viren erwiesenermaßen um 99,5 Prozent. »Etliche Untersuchungen ergaben bessere Heilungsergebnisse bei Patienten, die Fieber aufwiesen•, befindet eine Veröffentlichung des nationalen amerikanischen Gesundheitsinstituts NIHY Das Kinderkrankenhaus von Seattle beruhigt auf seiner Website Eltern, die schon beim geringsten Fieber ihrer Kleinen in Panik ausbrechen: ·Fieber bringt das Immunsystem des Körpers in Schwung. Es hilft dem Körper bei der Bekämpfung von Infekten. Fieber zwischen 37,8 und 40 Grad Celsius ist gut für kranke Kinder.•18

So viel zur Wissenschaft. Die Realität sieht aber ganz anders aus: Fieber gilt fast universell als schlecht. Kaum steigt die Temperatur, ballern wir Paracetamol rein, um es gleich wieder zu ersticken. Obwohl es sich in Millionen Jahren der Evolution als Abwehrmechanismus herausgebildet hat, betrachten Eltern, die meisten Ärzte und natürlich die Pharmariesen Fieber als Übel, das es sofort zu bekämpfen gilt.

Aus wissenschaftlicher Sicht lässt sich diese Sichtweise natürlich nicht halten. Eine Studie konstatierte knallhart: »Fieberbekämpfung gehört auf Intensivstationen zum Standard, was wohl eher auf das gängige Dogma zurückzuführen ist als auf evidenzbasierte Medizin.•39 Howard Marke!, Leiter des Zentrums für Medizingeschichte an der Universität Harvard, sagte einmal über unseren zwanghaften Kampf gegen das Fieber: ·Dabei handelt es sich um kulturelle Praktiken, die ebenso ansteckend sind wie die zugrunde liegenden Krankheiten.• 10

Wie kann das sein? Wenn Fieber nützlich ist, warum bekämpfen wir es dann? Die Antwort liegt meiner Ansicht nach auf der Hand: Fieber lässt Menschen leiden. Und das gefällt uns nicht. Punktum.





Ka p i t e l 1.l

Ärzte wollen nicht nur heilen. Sie wollen innerhalb des Rahmens

dessen heilen, was für Patienten vernünftig und erträglich ist. Fieber mag bei der Bekämpfung von Infektionen gewisse Vorteile bieten, lässt aber Menschen leiden. Und ich gehe schließlich zum Arzt, damit der mein Leiden beseitigt.

Ich schere mich nicht um Doppelblindstudien, wäl11·end ich zitternd unter der Decke liege. Wenn es eine Tablette gibt, die das Fieber verschwinden lässt, her damit. Sofort!

Rein verstandesmäßig sollten wir Fieber begrüßen, wenn wir eine Infektion haben. Aber vernünftig ist das nicht.

Diese Maxime - zu versuchen, vernünftig zu handeln statt strikt rational -

gilt übrigens auch bei der Geldanlage.

Die Finanzwissenschaft sucht nach den mathematisch optimalen I nvestmentstrategien. Doch nach meiner Theorie streben Menschen in Wirklichkeit keine mathematisch optimale Strategie an. Sie suchen nach einer Strategie, die sie nachts ruhig schlafen lässt.

Harry Markowitz bekam den Nobelpreis für seine Untersuchungen über den mathematischen Zusammenhang zwischen Risiko und Ertrag. Auf die Frage, wie er selbst Geld anlege, beschrieb er sein Portfolio in den 1950er-Jahren, als er seine Modelle erstmals aufstellte: Ich stellte mir meinen Frust vor, wenn die Börsenkurse auf Höchstwerte stiegen und ich nicht dabei wäre, und meinen Frust, wenn die Kurse auf Talfahrt gingen und ich komplett in Aktien investiert wäre. Mein Ziel bestand darin, meinen zukünftigen Frust zu minimieren. Also steckte ich die Hälfte in Aktien und die andere Hä lfte in festverzinsliche Wertpapiere.

Später änderte Markowitz seine Anlagestrategie und diversifizierte die Mischung. Mir kommt es in seiner Aussage auf zwei Dinge an.

Erstens: ·Zukünftigen Frust zu minimieren• lässt sich kaum in eine Formel pressen, im wirklichen Leben aber ganz einfach umsetzen. Ein rein rationaler Investor entscheidet sich allein aufgrund von Zahlen. Ein vernünftiger Investor hingegen trifft seine Entscheidungen in einem Konferenzraum, 1 06

Vern ü n ft i g > kopfgest e u e r t

umgeben von Kollegen, deren Wertschätzung ihm wichtig ist,

eingedenk seiner Frau, die er nicht enttäuschen möchte, absurder- aber realistischerweise immer auf eingebildete Konkurrenten schielend, sei es nun der Schwager oder der Nachbar, und mit seinen persönlichen Zweifeln kämpfend. Bei Geldanlageentscheidungen schwingt immer eine soziale Komponente miL, die oft übersehen wird, weil alles durch eine strikt finanzielle Brille betrachtet wird.

Zweitens: Diese Strategie ist ahsolut okay. jason Zweig, der das Interview mit Markowitz geführt hatte, schrieb später:

Ich persönlich halte Menschen weder für rational noch für irrational. Wir sind menschlich. Wir möchten uns nicht unnötig den Kopf zerbrechen, ständig erfordert irgendetwas unsere Aufmerksamkeit. In diesem Licht betrachtet, überrascht es gar n icht, dass der Pionier der modernen Portfoliotheorie sein Portfolio anfänglich so gar nicht nach seinen wissenschaftlichen Erkenntnissen ausrichtete. Weiter ü berrascht nicht, dass er es später anpasste.41

Markowitz ist weder rational noch irrational, sondern vernünftig. In der Well des Geldes wird oft übersehen, dass etwas genau genommen korrekt, innerhalb des Kontexts aber unsinnig sein kann.

2008 veröffentlichten zwei Forscher der Universität Yale eine Studie, der zufolge junge Geldanleger veranlasst wurden, ihrem Rentenkonto einen Turbo zu verpassen, indem sie Aktien auch auf Pump kaufen sollten (im Verhältnis von eins zu eins zum Eigenkapital). Diesen Hebel sollten sie dann im Lauf der Zeit verringern, sodass sie am Anfang ihres Etwerbslebens höhere Risiken eingingen, solange ihnen diese nicht viel ausmachten, und in den letzten Jahren vor dem Rentenbeginn dann geringere.

Die Forscher zeigten: Selbst wenn man mit dieser Strategie in jungen Jahren alles verlöre (wofür ein Kurssturz um 50 Prozent reicht, sofern man die Hälfte seiner Aktien auf Kredit gekauft hat), ließe sich das auf lange Frist wieder aufholen, wenn man sofort nach dem Totalverlust genauso weitermachte, bei seinem Plan blieb und weiter mit einem solchen Hebel Aktien kaufte.

Auf dem Papier funktioniert der Plan, er skizziert eine rationale Strategie, die aber völlig an der Realität vorbeigeht. Kein Normalsterblicher würde 107

mitansehen, wie sich seine Ersparnisse fürs Alter in Luft auflösen, und am nächsten Tag ungerührt nach der gleichen Strategie weiter anlegen. Nein, er würde diesen Plan aufgeben, sich nach anderen Optionen umsehen und vielleicht seinen Finanzberater feuern.

Den zwei Wissenschaftlern zufolge liegt mit dieser Strategie •das erwartete Nettovermögen bei Rentenbeginn um 90 Prozent höher als

mit Lebenszyklus-Portfolios•. Sie ist aber auch zu 1 00 Prozent weniger vernünftig.

* * *

Tatsächlich spricht aber auch ein durchaus rationaler Grund für •irrationale•

Entscheidungen. So möchte ich dir raten, deine Investitionen zu lieben. Dieser Tipp entspricht nicht den traditionellen Ratschlägen. Anleger reklamieren gerne stolz, keinerlei Gefühle für die einzelnen Bestandteile ihres Portfolios zu hegen, weil sie diese Einstellung für rational halten. Doch Gleichgültigkeit gegenüber der eigenen Strategie oder den eigenen Aktien erhöht die Wahrscheinlichkeit, sie aufzugeben, sobald Schwierigkeiten auftreten. Dann verwandelt sich die persönliche vermeintliche Rationalität in eine Belastung.

Der vernünftige Anleger, der seine genau genommen unvollkommene Strategie liebt, ist da im Vorteil, weil er eher bei ihr bleibt.

Nur wenige finanzielle Variablen sind stärker mit den Renditen korreliert als die persönliche Treue, auch in schlechten Zeiten bei seiner Strategie zu bleiben. Je unbeirrbarer man Kurs hält, desto höher ist cUe Gesamtrendite und desto wahrscheinlicher wird man diese Rendite über einen gegebenen Zeitraum hinweg erwirtschaften. Historisch gesehen liegt die Wahrscheinlichkeit, an den ame1ikanischen Börsen Geld zu verdienen, für die Anlagedauer von einem Tag bei 50 Prozent, von einem Jahr bei 68 Prozent, von zehn Jahi·en bei 88 Prozent und von 20 Jahren (bisher) bei 100 Prozent. Alles, was den Anleger bei der Stange hält, bietet einen quantifizierbaren Votteil.

·Tu, was du liebst• klingt als Ratschlag für ein glücklicheres Leben zugegebenermaßen sehr stark nach einer Glückskeksweisheit. Tatsächlich sollte dieser Rat aber die Basis jeder Anlagestrategie sein. Denn diese Liebe ermöglicht das notwendige Beharrungsvermögen, um auch schlechte Zeiten durchzustehen und so die Erfolgswahrscheinlichkeit messbar zu steigern.



Vernünftig > kopfgesteuert

Angenommen, du investierst in eine vielversprechende Firma, die dir aber herzlich egal ist. Solange alles prima läuft, bleibst du gern dabei. Schlägt der Wind aber um, was unweigerlich geschehen wird, verlierst du Geld mit etwas, an dem dein Herz nicht hängt. Dies ist eine doppelte Belastung, und der Weg des geringsten Widerstands besteht

darin, zu einem anderen Investment weiterzuziehen. Investierst du aber aus voller Überzeugung in ein Unternehmen, weil du seine Mission, das Produkt, das Team, die Technik oder was auch immer toll findest, bleibt in schlechten Zeiten, wo es Verluste erleidet oder Hilfe braucht, zumindest das Gefühl, dich an etwas Wichtigem zu beteiligen. Dies schafft möglicherweise die nötige Motivation, dabeizubleiben, statt auszusteigen.

Die •Heimatvorliebe« bei Aktien ist bekannt: Menschen investieren bevorzugt in Unternehmen ihres Heimatlandes und ignorieren dabei den Rest des Planeten weitgehend. Dieses Verhalten scheint erst mal nicht rational - bis man bedenkt, dass Investieren heißt, Fremden Geld zu geben. Wenn Vertraut11eit Menschen dabei hilft, anderen dieses Vertrauen entgegenzubringen, sind solche Gefühle nur vernünftig.

Daytrading und Stockpicking sind für die meisten Anleger nicht rational

- wahrscheinlich zahlen sie dabei drauf. Wenn diese Tätigkeiten aber ein Bedürfnis des Investors so weit befriedigen, dass er den Rest seines diversifizierteren Portfolios in Ruhe lässt, sind sie (in kleinen Dosen) vernünftig. Der I nvestor Josh Brown, der für diversifizierte Ponds trommelt und größtenteils auch in diversifizierte Fonds investiert, erläuterte einmal, warum er auch ein paar Einzelwerte hält: •Ich kaufe eine Aktie nicht, weil ich glaube, damit Alpha (überdurchschnittliche Renditen) zu erzeugen. Ich liebe einfach Aktien, und das schon seit meinem 20. Lebensjahr. Und es ist ja mein Geld. Ich kann damit machen, was ich will.• Klingt recht vernünftig.

Die meisten Vorhersagen, wie sich Wirtschaft und Börse demnächst entwickeln, liegen total daneben. Trotzdem ist es vernünftig, Vorhersagen zu treffen.

Es fällt uns schwer, morgens aufzuwachen und uns einzugestehen, dass wir keine Almung haben, was die Zukunft bringt (obwohl natürlich genau dies der Fall ist). Es ist gefährlich, auf Börsenprognosen hin zu investieren. Aber mir leuchtet ein, warum Menschen vorherzusagen versuchen, was das nächste Jahr bringt. Das liegt in der menschlichen Natur. Es ist also nur vernünftig.

Kapitel 1 1

John »Jack• Bogle, der verstorbene Gründer von Vanguard, predigte sein Berufsleben lang die Vorzüge von Indexfonds. Ironischerweise machte sein Sohn als Manager eines aktiv ve1walteten Hedgefonds mit hohen Gebühren Karriere. John Bogle, der Mann, der sagte, die hohen Gebühren aktiv gemanagter Fonds verstießen gegen die »Gnmdregeln der Mathematik•, steckte einen Teil seines Geldes in den Fonds seines Sohnes. Wie erklärte er dieses Vorgehen? •Manches tun

wir aus familiären Gründen«, erzählte Bogle dem Wall Street Journal. •Wenn das inkonsequent ist, na ja, das Leben ist nicht inuner konsequent.«42 Nur zu wahr!



Kapitel 1 2

• •

Uberraschung!

* * * * * * * * * * * * * * *

Geschi chte u nt e rs u cht Ve rä n d e ru n g e n, w i rd a be r pa ra d oxe rwe i s e a ls Bla u p a u s e fü r d i e Z u ku nft verw e n d et.

* * * * * * * * * * * * * * *

Scott Sagan, Professor für Politikwissenschaften in Stanford, sagte einmal, jeder, der die Wirtschaft oder die Kapitalmärkte verfolgt, solle sich diesen Spruch an die Wand hängen: •Ständig geschehen Dinge, die nie zuvor passiert sind."

Die Geschichtsschreibung handelt von vielen überraschenden Ereignissen. Trotzdem betrachten I nvestoren und Wirtschaftswissenschaftler Geschichte oft als unfehlbare Anleitung für die Zukunft. Siehst du die Ironie darin? Erkennst du das Problem?

Einen tiefen Respekt für die Geschichte von Wirtschaft und Geldanlage zu empfinden, ist klug. Geschichte hilft uns, Erwartungen zu kalibrieren und zu erkennen, wo Menschen oft irren. Geschichte vermag grob aufzuzeigen, was tendenziell funktioniert. Aber sie ist keinesfalls eine Blaupause für die Zukunft.

Ka pitel 1 2

Eine Falle, i n die viele Geldanleger tappen, nenne ich den ·Historiker als Propheten«-Fehlschluss: blindes Vertrauen darauf, dass Daten aus der Vergangenheit uns eindeutige Signale für die Zukunft geben - und das in einem Bereich, der von Innovation und Veränderung unablässig vorangetrieben wird.

Diese Haltung kann man den Anlegern aber kaum vorwerfen. Wer

Geldanlage als echte Wissenschaft betrachtet, muss die Vergangenheit als perfekte Blaupause für die Zukunft auffassen. Geologen können auf Milliarden Jahre historischer Daten blicken und daraus Modelle für das Verhalten der Erde ableiten. Bei Meteorologen verhält es sich ähnlich, ebenso bei Ärzten -

Nieren funktionieren heute genauso wie vor tausend Jahren.

Aber Geldanlage ist keine harte Wissenschaft. An den Kapitalmärkten agieren unzählige Individuen, die aufgrund begrenzter I nformationen unvollkommene Entscheidungen über Sachverhalte treffen, die ihr Wohlergehen erheblich beeinflussen werden - was selbst kluge Menschen nervös, gierig und paranoid machen kann.

Der große Physiker Richard Feynman sagte einmal: •Stell dir nur vor, wie viel komplizierter Physik wäre, wenn Elektronen Gefühle hätten.« Nun, Geldanleger haben Gefühle, und zwar starke. Deswegen lässt sich allein anhand ihres bisherigen Verhaltens kaum voraussagen, wie sie zukünftig handeln werden.

Das Beständige an der Wirtschaft ist der unablässige Wandel. Die unsichtbare Hand hasst es, wenn etwas dauerhaft übermäßig gut oder schlecht bleibt. Der I nvestor Bill Bonner beschrieb einmal, wie man sich den Kapitalmarkt vorstellen muss: ·Er trägt ein >Kapitalismus-im-Einsatz<-T-Shirt und hat einen Vorschlaghammer in der Hand.« Nur wenige Dinge bleiben lange Zeit unverändert, weshalb wir Historiker auch nicht wie Propheten behandeln dürfen.

Die mächtigste Triebkraft für alles, was mit Geld zu tun hat, sind die Geschichten, die Menschen sich erzählen, und die Präferenzen, die sie für Güter und Dienstleistungen haben. Doch diese Geschichten und Vorlieben unterliegen einem stetigen Wandel. Sie ändern sich mit der Kultur und im Laufe der Generationen. Sie ändern sich ständig, und das wird immer so bleiben.

Ü berraschung!

Dabei begehen wir einen Denkfehler: Wir bewundern zu sehr Menschen, die dies erlebten und jenes machten. Doch nur weil jemand etwas Bestimmtes erlebt hat, kürt es ihn nicht notwendige1weise zum Experten dafür, was als Nächstes passieren wird . Tatsächlich führt Erfahrung eher zu übersteigerter Selbstgewissheit als zu einem

klareren Blick auf die Zukunft.

Der Investor Michael Batnick erklärte dies einmal sehr treffend. Das Argument, nur wenige Anleger seien auf steigende Zinsen vorbereitet, weil sie so etwas nie erlebt hätten - die letzte längere Hochzinsphase liegt fast 40 Jahre zurück - entkräftete er mit dem Satz, das spiele keine Rolle. Nur weil man hohe Zinsen erlebt oder gar studiert hat, weiß man noch lange nicht, was passieren wird, wenn die Zinsen in Zukunft wieder steigen: Na und? Wird der Zinsanstieg so ausfallen wie der letzte? Oder wie der vorletzte? Werden verschiedene Assel-Klassen sich ä hnlich verhalten oder total anders?

Einerseits haben Menschen, die schon während der Ereignisse von 1987, 2000 und 2008 investierten, die untersch iedlichsten Märkte erlebt. Andererseits, könnte diese Erfahrung nicht zu Selbstüberschätzung führen? Zur Unfähigkeit, Fehler einzugestehen? Zu einer Fixierung auf frühere Ergebnisse?

Zwei gefährliche Entwicklungen stellen sich ein, wenn wir uns bei Zukunftse1wartungen zu stark auf die Geschichte der Kapitalanlage verlassen.

1 . Vermutlich übersehen w i r d i e u nvorherse h b a re n Extre m e re i g n i sse, d i e d i e N a d e l a m stä rksten a u ssc h la g e n lasse n .

A m klarsten stechen aus historischen Daten jene Extremereignisse heraus, die alle Rekorde brechen. Sie sind es, die die Nadel in der Wirtschaft und am Aktienmarkt am stärksten ausschlagen lassen: die Weltwirtschaftskrise, der Zweite Weltkrieg, die Dotcom-Blase, der 1 1 . September, die Subprime-Krise nach 2008. Eine Handvoll Extremereignisse wirft alles über den Haufen, weil sich in ihrem Kielwasser so viele Gegebenheiten verändern, die vordergründig gar nichts mit ihnen zu tun haben.

Kapilel 12

Im 19. und 20. Jahrhundert kamen insgesamt 1 5 Milliarden Menschen zur Welt. Doch versuchen wir uns einmal vorzustellen, wie anders die Weltwirtschaft - und die ganze Welt - aussähen, wenn nur sieben von ihnen nie geboren worden wären: Adolf Hitler

-

Josef Stalin

-

Mao Zedong

•

Gavrilo Princip

•

Thomas Edison

•

Bill Gates

•

Martin Luther King

•

Dabei bin ich mir noch nicht einmal sicher, ob diese Liste die sinnvollste ist. Aber fast alles in der heutigen Welt - von Grenzverläufen über Technik und soziale Normen - sähe heute anders aus, wenn diese sieben nicht ihre Spuren hinterlassen hätten. Anders formuliert haben 0,00000000004 Prozent aller Menschen erheblich geprägt, wie sich die Welt über das letzte Jahrhundert hinweg entwickelt hat.

Das Gleiche gilt für Projekte, Innovationen und Ereignisse. Stellen wir uns das letzte Jahrhundert vor ohne:

die Weltwirtschaftskrise

•

den Zweiten Weltkrieg

•

das Manhattan-Projekt (den Bau der ersten Atombombe)

•

Impfstoffe

•

Antibiotika

•

ARPANET

•

den 1 1 . September

•

•

den Zerfall der Sowjetunion.

Wie viele Projekte und E reignisse gab es im 20. Jahrhundert? Milliarden, Billionen, wer weiß das schon. Aber die acht genannten haben die Welt um etliche Größenordnungen stärker verändert als der ganze Rest.



Überraschu ng!

Extremereignisse werden deswegen meist unterschätzt, weil man so leicht verkennt, wie sich Effekte auftürmen und potenzieren. Wer hätte geahnt, dass die amerikanische Zentralbank nach den Anschlägen des 1 1 . September die Zinsen senken würde, was die Subprime-Blase noch stärker anschwellen ließ, was dann die

Finanzkrise verschärfte, was die Arbeitslosigkeit in die Höhe schnellen ließ, was zig Millionen j unge Menschen veranlasste, eine Universität zu besuchen, und dabei 1 ,6 Billionen Dollar an Studentenkrediten aufzunehmen, deren Ausfallquote bei 10,8 Prozent lag? Vorher wären wir nie darauf gekommen, wie 19 Flugzeugentführer die aktuelle Studienkreditkrise beeinflussen könnten - aber genau solche Zusammenhänge ergeben sich in einer Welt, die von einigen wenigen Extremereignissen geprägt wird.

Der Großteil dessen, was zu einem gegebenen Augenblick in der Weltwirtschaft geschieht, lässt sich auf eine Handvoll Ereignisse in der Vergangenheit zurückführen, die praktisch u nvorhersagbar waren.

Die Wirtschaftsgeschichte ist voll von überraschenden Wendungen. Doch wir lassen uns immer wieder überraschen, nicht weil unsere Modelle falsch lägen oder wir dunun wären. Sondern weil Adolf Hitlers Eltern ja an dem Abend neun Monate vor seiner Geburt ebenso gut hätten streiten können, statt ein Kind zu zeugen. Die technologische Entwicklung ist so schwer vorherzusagen, weil Bill Gates ja auch an Polio hätte sterben können, wenn jonas Salk wütend den Krempel hingeworfen und nie einen Impfstoff erfunden hätte. Und das Wachstum der Studienkredite konnten wir nicht vorhersehen, weil ein Sicherheitsbeamter am Flughafen das Messer eines Attentäters am 1 1 . September hätte entdecken und beschlagnahmen können.

Mehr hätte es nicht gebraucht.

Das Problem besteht darin, dass wir unsere schlimmstmöglichen Etwartungen hinsichtlich zukünftiger Renditen oft von Ereignissen wie der Weltwirtschaftskrise oder dem Zweiten Weltkrieg leiten lassen. Doch diese beiden alle Rekorde brechenden Ereignisse hatte es davor buchstäblich nie gegeben. Wer bei seinen Vorhersagen also davon ausgeht, die schlimmsten (und besten) Ereignisse der Vergangenheit würden den schlimmsten (und besten) Ereignissen der Zukunft entsprechen, denkt ahistorisch, weil er unbeabsichtigt annimmt, die Geschichte nie dagewesener Ereignisse würde sich in Zukunft nicht fortsetzen.

K a p itel 1 2

Nassim Taleb schreibt in seinem Buch A ntifragilität: Im Ägypten der Pharaonen . . . verfolgten Schreiber die Hochwassermarke des Nils und benutzten sie als Schätzwert fü r ein zukünftiges Worst-Case-Szenario.

Ähnlich war man beim Nuklearreaktor in Fukushima vorgegangen, der im Jahr 201 1 von einem Tsunami getroffen und vollständig zerstört

wurde.

Er war mit der Maßgabe gebaut worden, das schlimmste Erdbeben, das je in der Region stattgefunden hatte, überstehen zu können. Sehr viel Schlimmeres konnten die Erbauer sich nicht vorstellen - und sie zogen nicht in Betracht, dass das schlimmste Ereignis der Vergangenheit natürlich seinerseits eine Überraschung gewesen war, da es so etwas nie zuvor gegeben hatte. 11

Der Fehler steckt hier nicht in der Analyse, sondern im Mangel an Phantasie.

Die Fähigkeit, zu begreifen, dass die Zukunft völlig anders aussehen könnte als die Vergangenheit, ist eine ganz besondere Fähigkeit, die in der Community der Finanzauguren allgemein nicht besonders hochgeschätzt wird.

201 7 wurde ich in New York zu einem Abendessen eingeladen, an dem auch Daniel Kahneman teilnahm. Auf die Frage, wie Investoren reagieren sollten, wenn Vorhersagen sich als falsch herausstellten, antwortete er: Jedes Mal, wenn uns etwas überrascht, selbst wenn wir zugeben, einen Fehler begangen zu haben, sagen wir uns: •Na, diesen Fehler mache ich nie wieder.• Tatsächlich sollten wir aber aus dem Umstand. dass wir etwas nicht vorhergesehen haben, die Lehre ziehen, dass die Welt kaum vorhersehbar ist.

Das ist die Lektion, die man aus Überraschungen ziehen sollte: dass d ie Welt überraschend ist.

Diese Lektion sollte man aus Überraschungen ziehen: dass die Welt überraschend ist. Nicht, dass wir die Überraschungen der Vergangenheit als Maßgabe fi.ir künftige Ober- und Untergrenzen nehmen sollten. Sondern, dass wir die Überraschungen der Vergangenheit als Mahnung begreifen sollten, dass wir keinen Schimmer haben, was als Nächstes passiert.

Auf die wichtigsten ökonomischen Ereignisse der Zukunft - jene Vorfälle, die die Nadel am weitesten ausschlagen lassen - kann uns die Geschichte kaum vorbereiten. Es wird sich um nie dagewesene Ereignisse handeln.

Folglich können wir uns nicht auf sie vorbereiten. Genau deswegen entfalten sie auch so durchschlagende Wirkung. Dies gilt für Negativereignisse 1 1 6

Ü b erraschu ng!

wie Kriege und Rezessionen ebenso wie für positive Ereignisse, etwa technische Durchbrüche.

An diese Prophezeiung glaube ich ganz fest, denn der Umstand, dass Überraschungen die Nadel am weitesten ausschlagen lassen, zieht sich wie ein roter Faden durch die Geschichte.

2 . D i e Gesc h i chte ka n n u n s h i nsichtlich der Zuku nft von W i rtsc h a ft u nd B ö rse i n d i e I rre fü h re n , w e i l s i e stru ktu re l le Ve rä n d e r u n g e n i n d e r h e u t i g e n Welt n i c h t b e rü cksi c ht i g t .

Bedenken wir einige große Veränderungen, etwa bei der steuerlichen Förderung der privaten AlLerssicherung. Das 401(k)-Programm gibt es seit 12 Jahren im amerikanischen Steuerrecht. Die Bestimmungen des Roth r RA sind noch jünger, sie stammen aus den 1 990er-Jahren. Bei der persönlichen Anlageberatung und Analyse, wie Amerikaner heute für die Renle sparen, hat sich gegenüber der letzten Generation Erhebliches verändert.

Neue Optionen bieten sich u ns. Dieser Status lässt sich nicht mehr mit früher vergleichen.

Oder nehmen wir das Wagniskapital, das es vor 25 Jahren kaum gab.

Heute sind einzelne Wagniskapitalfonds größer als noch vor einer Generation die ganze Branche.'14 In seinen Memoiren schrieb der Nike-Gründer Phil Knight über seine Anfänge in der Geschäftswelt:

So etwas wie Wagniskapital gab es gar nicht. Ein aufstrebender junger Unternehmer hatte kaum Anlaufmöglichkeiten, und diese wurden von risikoscheuen und völlig phantasielosen Türstehern bewacht, nämlich Bankern.

Daher sind alle historischen Daten zur Finanzierung von Neugründungen, und seien sie nur ein paar Jahrzehnte alt, de facto völlig überholt. Was wir über Investitionszyklen und Misserfolgsraten (Failure Rates) von Startups wissen, bildet keine tiefe historische Basis, aus der wir lernen könnten, weil die heutige Finanzierung von Unternehmen ein völlig neues historisches Paradigma darstellt.

Kapitel 12

Oder betrachten wir die Aktienmärkte. Bis 1976 gehö11en Finanztitel gar nicht zum S&P 500, heute machen sie 1 6 Prozent des Börsenindizes aus. Vor 50 Jahren gab es praktisch keine Technologieaktien, heute stellen sie mehr als ein fünftel des Indizes. Die Regelungen zur Rechnungslegung haben sich im Lauf der Zeit verändert. Ebenso die Publizitätspflichten, die Buchprüfung und das Ausmaß der Marktliquidität . Die Bedingungen haben sich gewandelt. Zudem haben sich die Abstände zwischen zwei Rezessionen in den letzten 1 50 Jahren dramatisch verändert.

R ezessionsphasen der US-Wirtschaft

1854

1876

1897

1918

1 940

196 1

1982

2004

Der durchschnittliche Abstand zwischen zwei Abschwüngen wuchs von etwa zwei Jahren Ende des 19. Jahrhunderts auf fünf Jahre zu Beginn des 20. Jahrhunderts und auf acht Jahre in der zweiten Jahrhunderthälfte.

Während ich dies schreibe, scheinen wir in eine Rezession abzugleiten -

zwölf Jalu·e nach Beginn der letzten Rezession im Dezember 2007. Seit dem amerikanischen Bürgerkrieg gab es keine derart lange Phase wirtschaftlichen Aufschwungs mehr.

Es gibt unzählige Theorien, die erklären, warum Rezessionen seltener werden. Eine lautet, die Zentralbank lenke die Wirtschaftszyklen heute besser oder dehne sie zumjndest effizienter. Einer anderen zufolge neigt die 118



Überraschung!

Schwerindustrie eher zu konjunktureller Überhitzung und anschließender Abkühlung als der Dienstleistungssektor, der in der Wirtschaft ein immer größeres Gewicht erlangt. Die pessimistischere Ansicht lautet, es ereigneten sich jetzt zwar weniger, aber heftigere Abschwünge. Für unsere Argumentation spielen solche Überlegungen

aber keine besondere Rolle. Was zählt, i st, dass sich offenkundig etwas geändert hat.

Zur Veranschaulichung, was solche Veränderungen für Investitionsentscheidungen bedeuten, sollten wir das Werk eines Mannes betrachten, den einige für den klügsten Investmentkopf aller Zeiten halten: Benjamin Graham. Grahams Klassiker Intelligent investieren ist nicht rein theoretisch, sondern liefert praktisch umsetzbare Anweisungen anhand von Formeln, die dem Anleger klar sagen, was er tun soll.

Ich las Grahams Werk, als ich noch Teenager war. Es war mein erstes Buch über Geldanlage. Die darin vorgestellten Formeln sprachen mich an, weil sie buchstäblich dazu anleiten, Schritt für Schritt reich zu werden. Ich musste nur dem Rezept folgen. Es schien so einfach.

Doch sobald man diese Formeln anzuwenden versucht, zeigt sich: Die meisten funktionieren gar nicht. Graham plädierte dafür, Aktien von Unternehmen zu kaufen, deren Börsenwert unter ihrem Nettobetriebsvermögen lag - grob gesprochen: Bankguthaben minus alle Schulden. Dieser Rat klingt einleuchtend, doch heutzutage sind nur noch die wenigsten Aktien so günstig - außer vielleicht Pennystocks* von Unternehmen, deren Management eines Buchhaltungsschwindels bezichtigt wird.

Eines von Grahams Kriterien für konservative Investoren lautet, keine Aktien zu kaufen, die für mehr als das 1,5-Fache des Buchwerts gehandelt werden. Wäre man das letzte Jahrzehnt dieser Regel gefolgt, würde das eigene Portfolio fast nur Bank- u nd Versicherungsaktien aufweisen. Das ist unter keinen Umständen in Ordnung.

Intelligent investieren gehört zu den besten Geldanlagebüchern aller Zeiten. Aber ich kenne keinen einzigen Investor, der mit Grahams Formeln gut

•

Pennystocks sind Aktien mit niedrigem Kurswert. Ihr Wert liegt in der jeweiligen lokalen \V:.ihrung unter Eins. im Euro Raum also unter l F.uro. In den USA gelten Aktien, die unter 5 Dollar notieren, als Pennystock.

gefahren wäre. Das Werk steckt voJ!er Weisheiten, vielleicht mehr als jedes andere jemals veröffentlichte Geldanlagebuch. Aber als Gebrauchsanleitung ist es bestenfalls von fragwürdigem Wert.

Was ist da los? War Graham ein Schaumschläger, der zwar überzeugend klang, dessen Ratschläge aber nicht funktionierten? Keinesfalls. Er verzeichnete als Investor außerordentliche Erfolge. Aber er war praktisch veranlagt und schwamm gern gegen den Strom. Er war nicht derart in seine Anlagestrategien verliebt, dass er sie auch dann noch beibehielt, als schon zu viele andere auf den Zug aufgesprungen waren und sich die Strategie damit er

übrigt hatte. Jason Zweig, der eine aktualisierte Ausgabe von Grahams Buch herausbrachte, sclu·ieb einmal:

Graham experimentierte ständig, hinterfragte seine Annahmen und untersuchte, was funktionierte. Nicht was gestern funktioniert hatte, sondern was heute funktionierte. Bei jeder überarbeiteten Neuauflage von Intelligent investieren strich Graham die Formeln der vorherigen Ausgabe und ersetzte sie durch neue und erklärte damit gewissermaßen •jene funktionieren nicht mehr oder nicht melu· so gut wie früher, während diese Formeln jetzt offenbar besser funktionieren•.

Graham wird gerne vorgeworfen, alle Formeln der Ausgabe von 1 972

seien inzwischen überholt. Die einzig angemessene Reaktion auf diese Kritik lautet: •Natürlich sind sie das! Es sind ja die Formeln, die diejenigen der 1 965er-Ausgabe ersetzten, die diejenigen der 1 954er-Ausgabe ersetzten, die wiederum diejenigen der 1 949er-Ausgabe ersetzten, die die Originalformeln ergänzten, die er 1934 in Wertpapieranalyse vorstellte.•

Graham starb 1 976. Er hatte seine Formeln zwischen 1934 und 1 976 fünfmal verworfen und aktualisiert. Wie relevant, glaubst du da, können sie 2020

noch sein? Oder 2050?

Kurz vor seinem Tod wurde Graham gefragt, ob er die detaillierte Analyse einzelner Werte - eine Strategie, für die er berühmt wurde - noch weiterhin empfehlen würde. Er antwortete:

Allgemein gesprochen, nein. Ich halte nicht mehr viel von ausgefeilten Techniken der Wertpapieranalyse. Vor 40 Jahren, als wir unser Buch herausbrachten, lohnte sich das noch. Aber die Lage hat sich seitdem gewaltig verändert."

1 20

Üb errasc h ung!

Was sich geändert hatte: Die Konkurrenz verschärfte sich, nachdem die Gelegenheiten sich herumgesprochen hatten; die Technik erleichterte den Zugang zu Informationen, und Branchen veränderten sich im Zuge des Struktu1wandels von der industriellen Produktion hin zum Techniksektor, der anderen Konjunkturzyklen unterliegt und Kapital anders einsetzt. Die Lage hat sich verändert.

Dies ist generell eine interessante Eigenheit der Geldanlagehistorie: Je weiter wir in der Geschichte zurückgehen, desto wahrscheinlicher betrachten wir eine Welt, die so nicht mehr besteht. Viele Investoren und Wirtschaftswissenschaftler verweisen stolz darauf, dass ihre Vorhersagen mit Daten unterfüttert seien, die Jahrzehnte oder gar Jahrhunderte zurückreichen.

Da sich Volkswirtschaften aber weiterentwickeln, ist die jüngste Geschichte oft der beste Indikator für die Zukunft, weil sie mit gröfSerer Wahrscheinlichkeit schon Entwicklungen aufweist, die in Zukunft eine Rolle spielen.

Anleger versichern einander gerne: ·Dieses Mal ist es anders.• Und fallen damit so oft auf die Nase, dass der Spruch legendär wurde. Mit keinem Kommentar kann man jemanden besser zum Schweigen bringen als mit einem zynischen: •So, du glaubst also, diesmal sei alles anders?•

Der berühmte Investor und Fondsmanager John Templeton schlug in dieselbe Kerbe, als er sagte: •Die fünf gefährlichsten Wörter in der Geldanlage lauten ·dieses Mal ist es anders<.•

Dabei räumte Templeton selbst ein, dass es in mindestens 20 Prozent der Fälle tatsächlich anders war. Die Welt verändert sich, zweifellos tut sie das.

Und genau diese Veränderungen machen im Laufe der Zeit den Unterschied aus. Michael Batnick formulierte es so: ·Die 1 3 gefährlichsten Wörter der Geldanlage lauten: .Oie fünf gefährlichsten Wörter in der Geldanlage lauten dieses Mal ist es anders.<•

Das bedeutet keineswegs, dass wir beim Nachdenken über Geld die Geschichte ignorieren sollten. Doch die wichtige Nuance lautet: Je weiter wir in die Geschichte zurückblicken, desto allgemeiner sollten die Lehren sein, die wir aus ihr ziehen. Allgemeine Umstände wie etwa der Einfluss von Gier und Angst, das menschliche Verhalten unter Stress und die Reaktion von Anlegern auf bestimmte Anreize bleiben auch über längere Zeiträume tendenziell gleich. Zu solchen Gegebenheiten vermag uns die Geschichte des 1 2 1

Geldes etwas lehren. Doch spezifische Trends, Deals, Sektoren, Kausalzusammenhänge in Märkten u nd die daraus abgeleiteten Anlagestrategien unterliegen einer ständigen Evolution. Historiker sind keine Propheten.

Die Frage lautet deshalb, wie wir über die Zukunft nachdenken und für sie planen sollten. Sehen wir uns die Antworten im nächsten

Kapitel an.

1 22





Kapitel 1 3

* * * * * * * * * * * * * * *

De r w i c ht i g ste Te i l j e d e s P l a n s beste h t d a r i n, fü r d e n Fa l l z u pla n e n, d a ss d e r P l a n n i c h t n a c h P l a n l ä u ft .

* * * * * * * * * * * * * * *

Eines der besten Beispiele für den klugen Umgang mit Geld lässt sich überraschenderweise in d�n Casinos von Las Vegas beobachten - wenn auch nicht bei allen Spielern, sondern bei der kleinen Gruppe der Kartenzähler.

Sie können uns ormalos etwas außerordentlich Wichtiges im Umgang mit Geld beibringen: wie wichtig Sicherheitspuffer sind.

* * tlc

Das Prinzip des Kartenzählens beim Black Jack (alias 17 und 4) ist ganz einfach:

•

Niemand weiß mit Sicherheit, welche Karte der Geber als Nächstes zieht.

•

Doch wer sich merkt, welche Karten schon gegeben wurden, weiß auch, welche Karten noch im Stapel sind.

Kapitel 1 3

•

Dadurch lässt sich die Wahrscheinlichkeit berechnen, mit der eine bestinu11te Karte vom Geber gezogen wird .

Als Spieler setzt man mehr, wenn die Wahrscheinlichkeit für eine günstige Karte hoch ist, und weniger, wenn sie niedrig ist. Wie man dabei genau vorgeht, spielt hier keine Rolle. Was zählt: Ein Kartenzähler ist sich bewusst, mit Wahrscheinlichkeiten zu tun zu haben, nicht mit Gewissheiten. Bei jedem gegebenen Blatt kennt er seine Gewinnchance, was umgekehrt bedeutet, dass er auch genau weiß, mit welcher Wahrscheinlichkeit die Sache schiefgeht. Das mag für einen Berufsspieler merkwürdig klingen, aber seine Strategie beruht schlicht auf Demut - Demut, dass er nicht weiß und gar nicht wissen kann, was als Nächstes passiert. Entsprechend spielt er. Das Kartenzählen funktioniert, weil es d ie Gewinnchance des Spielers gegenüber dem Haus geringfügig erhöht. Setzt er aber bei einer guten Chance zu viel und verliert, hat er vielleicht kein Geld mehr, um weiterzumachen.

In keinem Augenblick darf man sich absolut sicher sein und jeden Chip setzen. So freundlich ist die Welt zu niemandem - zumindest nicht dauerhaft. Du musst schon Sicherheitspuffer einbauen und für den Fall vorausplanen, dass dein Plan nicht nach Plan verläuft.

Kevin Lewis, der erfolgreiche Kartenzähler, der in dem Buch Bringing Down the Flause porträtiert wurde, schrieb über seine Philosophie: Obwohl das Kartenzählen nachgewiesenermaßen statistisch funktioniert, gewinnt man nicht garantiert jedes Spiel, nicht mal bei jedem Casinobesuch.

Deshalb müssen wir sicherstellen, dass uns immer genug Geld bleibt, um eine Pechsträhne durchzustehen.

Angenommen, deine Gewinnchance liegt etwa 2 Prozent über der des Casinos. Dann bedeutet das, dass das Casino noch inm1er in 49 Prozent der Spiele gewinnt. Du brauchst also genug Reserven, um allen Schwankungen des Glücks zu trotzen. Als Faustregel gilt, dass du mindestens einhundert Grundeinheiten haben solllest. Angenommen, du beginnst mit 10.000 Dollar Startkapital, kannst du komfortabel mit 100-Dollar-Einsätzen spielen.

In der Geschichte wimmelt es von guten Ideen, d ie zu weit getrieben wurden - und sich so in ihr Gegenteil verkehrten. Daher ist es klug, 1
2 4



S i cherheits p u ff er

Sicherheitspuffer einzuplanen und damit anzuerkennen, dass Ungewissheit, Zufall und Risiko - »Unbekannte• - schlicht zum Leben dazugehören. Die einzige Art des Umgangs damit besteht darin, den Puffer zwischen dem zu vergrößern, was unserer Ansicht nach passieren wird, und dem, was passieren darf; damit wir überleben und

weitermachen können.

* * *

Benjamin Graham wurde für sein Konzept der Sicherheitsmarge bekannt.

Ausführlich und bis in mathematische Details hat er sich darüber ausgelassen. Doch meine Lieblingszusammenfassung der Theorie lieferte er in einem Interview: »Der Zweck der Sicherheitsmarge besteht darin, die Vorhersage unnötig zu machen.< < Ich kann kaum genug betonen, welche Macht in diesem kurzen Satz steckt. Mit einer Sicherheitsmarge - auch Puffer oder Redundanz - zu operieren, ist die einzig effektive Methode in einer von Wahrscheinlichkeiten und nicht von Gewissheiten geprägten Welt. Nahezu alles finanzielle spielt sich in einer solchen Welt ab.

Präzise Vorhersagen sind schwierig. Für den Kartenzähler liegt diese Wahrheit auf der Hand, denn prinzipiell kann niemand wissen, wo eine bestimmte Karte in einem gemischten Stapel liegt. Weniger offensichtlich ist es l'ür jemanden, der fragt: »Wie hoch wird die durchschnittliche Rendite des Aktienmarkts in den nächsten zehn Jahren liegen?• Oder: •Wann werde ich mich komfottabel zur Ruhe setzen können?• Im Prinzip laufen diese Fragestellungen auf das Gleiche hinaus. Uns bleibt nichts Besseres, als in Wahrscheinlichkeiten zu denken.

Grahams Sicherheitsmarge mahnt uns schlicht, die Welt vor unseren Augen nicht in Schwarz oder Weiß, als vorhersehbar oder total unberechenbar zu sehen. Der kluge Mensch begibt sich in die Grauzone und verfolgt Pfade, auf denen eine Reihe möglicher Resultate akzeptabel ist.

Doch Menschen unterschätzen in fast allen Gelddingen die Notwendigkeit einer Fehlermarge. Aktienanalysten nennen ihren Kunden Preisziele statt Preisbereiche. Konjunkturforscher sagen bestimmte Zahlen für bestimmte Parameter voraus, statt Schwankungsbereiche abzustecken. Der Experte, der unverrückbare Gewissheiten verkündet, findet mehr Anhänger als jemand, 125



der zugibt: »Das können wir nicht sicher wissen«, und sich in Wahrscheinlichkeiten ausdrückt. 16

Leider neigen wir dazu, eine solche Fehlermarge in den meisten unserer Pläne zu vernachlässigen. Der Psychologieprofessor Max

Bazerman von der Universität Harvard ließ einmal Probanden Umbaupläne begutachLen.

Bei den Umbauplänen anderer Menschen sagten die meisten Probanden 25- bis SO-prozentige Kostensteigerungen voraus .47 Bei ihren eigenen Projekten aber glaubten sie, sie würden pünktlich und innerhalb des Kostenplans fertiggestellt. Na, da können sie sich auf eine Überraschung gefasst machen!

Zwei Aspekte sorgen dafür, dass wir Sicherheitsmargen weglassen. Erstens der Wunsch, irgendjemand müsse doch wissen, was die Zukunft bringt -

ausgelöst von dem unangenehmen Gefühl, dass genau das Gegenteil zutrifft. Und zweitens der Schmerz, dass man Chancen auslässt, wenn man nicht voll auf diese doch so sicher scheinende Zukunft setzt.

Puffer werden gleichzeitig unterschätzt und falsch verstanden. Wer mit Risikomargen plant, gilt eher als übervorsichtig und risikoscheu als jemand, der seiner Einschätzung der Zukunft nicht vertraut. Doch korrekt eingesetzt, bewirken Puffer genau das Gegenteil . Puffer erlauben uns, eine Palette von Ergebnissen zu überstehen, und dank des eigenen Durchhaltevermögens erleben wir irgendwann den Punkt, an dem wir von einem wenig wahrscheinlichen Ergebnis zu unseren Gunsten profitieren. Die größten Gewinne treten nur äußerst selten auf, entweder weil sie rare Ereignisse sind oder weil es lange braucht, bis sich exponentielles Wachstum entfaltet. Wer in seiner Strategie also genug Puffer (Bargeld) einplant, um Rückschläge an anderer Stelle (Börse) wegzustecken, ist gegenüber jenen im Vorteil, die alles verlieren, wenn sie sich täuschen.

Bill Gates hat dies durchschaut. Als Microsoft noch ein junges Unternehmen war, erzählte er, ·habe ich diesen unglaublich konservativen Ansatz gewählt, so viel Geld auf dem Konto zu bunkern, dass ich ein Jahr lang alle Löh11e zahlen könnte, selbst wenn überhaupt keine Einnahmen reinkämen•.

Warren Buffett vertrat 2008 in seiner Rede an die Aktionäre von Berkshire Hathaway eine ähnliche Idee: ·Ich habe gelobt - euch, den Ratingagenturen und mir selbst -, dass ich Berksbire immer mit mehr als großzügigen 126

Barreserven führen würde . . . Vor die Wahl gestellt, schlafe ich lieber gut, als dass ich den letzten Dollar rauszuholen versuche.«"8

Es gibt einige ganz spezielle zusammenhänge, in denen I nvestoren über Sicherheitspuffer nachdenken sollten. Der eine heißt Volatilität: überstehst du es finanziell, wenn dein Anlagevermögen 30 Prozent an Wert verliert?

ln einer Exceltabelle vielleicht - in dem Sinn, dass du weiter imstande sein wirst, deine Rechnungen zu bezahlen und einen positiven Cashflow erhältst. Aber auch in moralischer Hinsicht? Unterschätze nie, was ein

:)0-prozentiger Wertverlust mit deiner Psyche anstellt. Ich weiß von mehreren Investoren, die nach größeren Verlusten aufgaben, weil sie erschöpft waren. Körperlich ausgelaugt. Eine Tabellenkalkulation kann dir sagen, ob die Zahlen aufgehen oder nicht. Sie verrät dir aber nicht, wie du dich f'ühlst, wenn du die Kinder ins Bett bringst und dich dabei fragst, ob deine Anlageentscheidungen ihre Zukunft gefährden könnten. Ein Sicherheitsabstand zwischen dem, was du technisch gesehen überstehst , und dem, was du emotional aushältst, wäre also ein wichtiger Puffer, der aber oft vergessen wird.

Ein anderer Bereich wäre die Altersvorsorge. Im geschichtlichen Rückblick hat der amerikanische Aktienmarkt seit den 1870er-Jahren inflationsbereinigt durchschnittlich 6,8 Prozent Rendite gebracht. Dies ist ein vernünftiger erster Richtwert, wie viel das eigene diversifizierte Portfolio zur Altersvorsorge abwerfen soUte. Anhand dieser Vorgabe lässt sich ausrechnen, wie viel man jeden Monat sparen muss, um sein angestrebtes Vermögen für das Alter aufzubauen.

Doch was ist, wenn die zukünftigen Renditen niedriger liegen? Oder die l�endite zwar etwa gleichbleibt, der geplante Renteneintritt aber mitten in eine schlimme Baisse fällt, wie wir sie etwa 2009 erlebten? Was ist, wenn eine zukünftige Baisse dich von der Börse abschreckt, du dann eine Hausse verpasst und weniger Rendite erzielst als der Gesamtmarkt? Was, wenn du wegen einer längeren Arbeitslosigkeit mit Mitte 30 all deine Ersparnisse auflösen musst?

Die Antwort auf all diese Was-wäre-wenn-Fragen lautet: »Dann kannst du dich halt nicht wie geplant zur Ruhe setzen.« Was möglicherweise einer Katastrophe gleichkäme.

K a p i tel 1 3

Die Lösung liegt auf der Hand: Plane bei der prognostizierten Wertentwicklung einen Puffer ein. Dies ist eher eine Kunst als eine Wissenschaft.

Bei meinen I nvestitionen, die ich in Kapitel 20 näher beschreibe, gehe ich von einer Rendite aus, die ein Drittel unter dem langjährigen Durchschnitt liegt. Ich spare also mehr als jemand, der davon ausgeht,

dass die Zukunft genauso aussieht wie die Vergangenheit. Das ist mein Sicherheilspuffer.

Möglicherweise sieht die Zukunft noch schlimmer aus, als ich es angenommen habe, aber kein Sicherheitspuffer vermag eine hundertprozentige Garantie zu gewähren . Ein Drittelpuffer reicht, um mich nachts ruhig schlafen zu lassen. Und wenn die Zukunft doch läuft wie die Vergangenheit, erlebe ich eine freudige Überraschung. »Die beste Art, glücklich zu werden, besteht darin, die Ansprüche niedrig zu halten«, sagte Charlie Munger.

Wunderbar.

* * *

Nahe ve1wandt mit unserer Abneigung gegen Puffer ist unsere Neigung zu übermäßigem Optimismus in riskanten Angelegenheiten. Ich nenne dies gerne das »Statistisch gesehen sollte Russisch Roulette funktionieren«-Syndrorn: Wir fixieren uns in manchen Fällen auf die hohe Gewinnwahrscheinlichkeit, obwohl ein Verlust völlig inakzeptable Folgen hätte.

Nassim Taleb sagt: ·Du kannst das Risiko lieben und trotzdem nicht die geringste Lust haben, dich zu ruinieren." Diese Einstellung brauchen wir. Die Idee hinter Talebs Satz lautet, etwas riskieren zu müssen, damit sich etwas bewegt, dass es sich aber niemals lohnt, Risiken einzugehen, die uns total ruinieren könnten. Beim Russisch Roulette stehen die Chancen für den Betreffenden gut. Geht die Sache aber schief, ist die Folge so schlimm, dass jeder potenzielle Gewinn im Vergleich dazu verblasst. Kein Sicherheitspuffer ist groß genug, um dieses Risiko auszugleichen.

Das Gleiche gilt bei der Geldanlage. Bei vielen lukrativen Investitionsmöglichkeiten stehen die Chancen günstig. Die Immobilienpreise steigen fast jedes Jahr, und fast jedes Jahr wird der Anleger ein bisschen reicher.

Wenn aber etwas zu 95 Prozent eintrifft, bedeutet dies, dass es zu 5 Prozent ausfällt. Fast sicher wird jeder dies im Leben irgendwann einmal erfahren.

S icherhe i t s p u ffer

Falls uns ein solcher Fall ruiniert, lohnt sich die ganze Sache nicht, egal wie verlockend sie wirkt.

Der Teufel steckt hier in der Hebelwirkung. Durch die Aufnahme von Krediten, die dem Eigenkapital mehr Durchschlagskraft verleihen, verwandeln sich Routinerisiken in etwas potenziel l Ruinöses. Die Gefahr l iegt darin, dass dieses Vorgehen in den meisten Fällen

gutgehen wird .

Optimismus ist a lso durchaus angebracht - lässt uns jedoch den Umstand leicht übersehen, dass wir ruiniert wären, falls die Sache doch schiel'laufen sollte. Unser rationaler Optimismus lässt uns Risiken systematisch unterschätzen.

Im letzten Jahrzehnt sind die Immobilienpreise um 30 Prozent gefallen.

Einige Unternehmen gingen pleite und zahlten ihre Schulden nie zurück.

So ist Kapitalismus. Das passiert. Doch wer mit viel Fremdkapital spekuliert hatte, war doppelt geschädigt: Erstens war er pleite, und zweitens verpasste er genau deswegen die Chance, zum günstigsten Moment wieder einzusteigen. Ein Hausbesitzer, der 2009 pleiteging, hatte 2010 keine Gelegenheit, von den günstigen Hypothekenzinsen zu profitieren. Lehman Brothers war 2009 nicht imstande, billig Schulden aufzukaufen, weil es das Unternehmen nicht mehr gab.

Um diese Nachteile zu vermeiden, lege ich mein Geld ·hantelförmig• an.

Auf der einen Seite gehe ich Risiken ein, auf der anderen Seite habe ich schreckliche Angst. Das ist nicht schizophren, auch wenn die Psychologie des Geldes dies suggerieren mag. Ich möchte nur sicherstellen, lange genug dabeizubleiben, bis sich meine Risiken auszahlen. Nur wer überlebt, kann Erfolg haben. Ich kann es nicht oft genug wiederholen: Die Möglichkeit, zu tun, was man will, wann man will, so lange man will, erzielt eine unendlich hohe Rendite.

* * *

Eine Sicherheitsmarge erweitert nicht nur den Zielkorridor unserer Erwartungen. Sie schützt uns auch vor Situationen, die wir uns überhaupt nicht vorstellen können, jenen bestürzenden Ereignissen, die uns manchmal überfallen.

K a p i tel 1 3

Der Kampf um Stalingrad während des Zweiten Weltkrieges war die größte Schlacht der Weltgeschichte. Sie zeitigte auch einige der erstaunlichsten Beispiele, wie Menschen mit Risiken umgehen. Eines ereignete sich Ende 1942, als eine deutsche Panzereinheit in der Graslandschaft außerhalb der Stadt in Reserve wartete. Doch als der

Einsatzbefehl kam und Panzer an der Front verzweifelt gebraucht wurden, passierte etwas völlig Unerwartetes: Fast keiner funktionierte. Von den 104 Panzern der Einheit waren keine 20

einsatzbereit. Ingenieure fanden das Problem schnell. Der Historiker William Craig schreibt: ·In den Wochen des Stillstands hinter der Front hatten sich Feldmäuse in den Fahrzeugen eingenistet und die Isolierung elektrischer Drähte abgeknabbert.• Die Deutschen verfügten über das modernste Gerät der Welt. Doch jetzt standen sie da, von Mäusen besiegt.

Ihre Verblüffung ist leicht vorstellbar. Darauf wären sie vermutlich nie gekommen. Welcher Panzerkonstrukteur denkt schon an einen Mäuseschutz?

Kein vernünftiger. Da hätte es auch nicht geholfen, die gesamte Geschichte des Panzerbaus zu studieren.

Dabei passieren solche völlig unerwarteten Vorfälle ständig. Wir können für alle Eventualitäten planen - außer für die, die zu verrückt sind, als dass sie uns überhaupt in den Sinn kämen. Diese verrückten Ereignisse sind imstande, die größte Verheerung anzurichten . Denn sie kommen häufiger vor, als wir meinen, aber wir haben keinen Plan, wie wir mit ihnen umgehen sollen.

2006 verkündete Warren Buffett, er suche nach seinem Nachfolger. Er sagte, er brauche jemanden, der •genetisch darauf programmiert ist, ernsthafte Risiken zu erkennen und zu vermeiden - selbst Risiken, denen er nie zuvor begegnet ist•. 19

Diese Fähigkeit sah ich bei Start-ups, die meine Firma, Collaborative Fund, unterstützt hat, in Aktion. Frage einen Unternehmensgründer, welche Hauptrisiken ihm drohen, und er nennt die üblichen Verdächtigen. Doch jenseits der vorhersagbaren Schwierigkeiten, mit denen Start-ups zu kämpfen haben, passierte bei den Firmen in unserem Portfolio auch Folgeneies:

•

Wasserrohre platzten und minierten das Büro eines Unternehmens.

•

In das Büro eines anderen Unternelunens wurde dreimal eingebrochen.



S i c h e rh e i t s p u ffer

•

Eine Firma wurde aus ihrer Fabrik geworfen.

•

Ein Laden wurde geschlossen, weil es eine Kundin störte, dass jemand einen Hund hereingebracht hatte, woraufhin sie das Gesundheitsamt alarmierte.

Jemand trieb mit dem E-Mail-Account eines CEO Schabernack, während

•

dieser mitten in einem Fundraising-Projekt steckte, das seine ganze Aufmerksamkeit erforderte.

•

Ein Gründer erlitt einen Nervenzusammenbruch.

Einige dieser total unvorhersehbaren Ereignisse bedrohten die Existenz dieser Firmen. Mit keinem dieser Probleme hatten die betroffenen Gründer -

oder irgendeiner ihrer Bekannten - jemals zu tun gehabt. Sie befanden sich auf unerforschtem Gelände.

Es ist grundsätzlich so gut wie unmöglich, diese Art unbekannter Risiken zu vermeiden. Wir sind nicht in der Lage, uns auf Situationen vorzubereiten, die wir uns nicht vorstellen können. Die einzige Möglichkeit, sich vor dem so verursachten Schaden zu schützen, besteht darin, die existenzbedrohende Schwachstelle zu vermeiden.

Eine gute Faustregel im Leben lautet, dass alles, was kaputtgehen kann, irgendwann einmal auch kaputtgehen wird. Wenn also vieles davon abhängt, dass eine bestimmte Sache funktioniert, und diese dann ausfällt, geht alles den Bach herunter. Dies wäre eine solche kritische Schwachstelle.

Die meisten Menschen sind erstaunlich gut darin, solche Schwachstellen zu umgehen. In Flugzeugen sind alle kritischen Systeme doppelt bis dreifach vorhanden. Modeme Düsenflugzeuge verfügen über vier redundante elektrische Systeme. Sie können mit einem Triebwerk weiterfliegen und theoretisch ohne Triebwerke landen. Ebenso muss jedes Flugzeug imstande sein, auf einer Landebahn allein mit den Bremsen, ohne die Schubumkehr der

Turbinen, zum Stehen zu kommen. Auch Hängebrücken können etliche ihrer Kabel einbüßen, ohne einzustürzen.

Die wichtigste kritische Schwachstelle vieler Finanzpläne ist die Abhängigkeit von einem regelmäßigen Gehalt. Wir brauchen Ersparnisse, einen Puffer, um regelmäßig anfallende Ausgaben weiter bestreiten zu können, auch wenn die Gehaltszahlung wegfällt. Dieser Umstand führt uns zu den 1 3 1



Erkenntnissen von Kapitel 10 zurück: M a n braucht keinen konkreten Grund zum Sparen. (Das übersehen selbst Reiche oft.) Es ist okay, auf ein Auto zu sparen, auf ein Haus oder für die Rente. Aber ebenso wichtig ist es, für Situationen zu sparen, die wir unmöglich vorhersehen oder gar verstehen können - das finanzielle Gegenstück zu Feldmäusen im Panzer.

Wer fest einplant, wofür er seine Ersparnisse ve1wendet, wähnt sich in einer Welt, in der er seine künftigen Ausgaben genau kennt. Doch die kann niemand überschauen. Ich spare sehr viel, u nd ich habe keine Ahnung, wofür ich diese Ersparnisse einmal ausgeben werde. Die wenigsten Finanzpläne, die nur für bekannte Risiken vorbauen, verfügen über einen ausreichend großen Sicherheitspuffer, um sich in der Realität zu bewähren.

Tatsächlich besteht der wichtigste Teil jedes Plans darin, für den Fall zu planen, dass ein Plan nicht nach Plan läuft.

Lass mich nun zeigen, wie du das umsetzt.

Kapitel 14

Du wirst dich verändern

* * * * * * * * * * * * * * *

langfristige Planung ist schwieriger, als wir meinen,

we i l s i ch i m l a u fe d e r Ze i t u n se re Z i e le u n d Vo rli e b e n ä n d e rn .

* * * * * * * * * * * * * * *

I ch habe einen Jugendfreund, der weder mit einem Silberlöffel im Mund noch mit bemerkenswerter Intelligenz gesegnet zur Welt kam. Aber er strengte sich an wie kein anderer. Von solchen Menschen lässt sich viel lernen, weil sie jeden Zentimeter des Wegs zum Erfolg aus eigener Anschauung kennen.

Als Teenager träumte er davon, Arzt zu werden. Das war seine Mission.

Dass die Chancen schlecht für ihn gestanden hätten, wäre eine gewaltige Untertreibung gewesen. Kein vernünftiger Mensch härte ihm dies damals zugetraut.

Aber er strengte sich ari und wurde schließlich Arzt - zehn Jahre später als seine Mitstudenten. Was für eine Erfüllung musste es gewesen sein, bei 1 33



:

null anzufangen, sich ins und durch das Medizinstudium zu kämpfen, und gegen alle Wahrscheinlichkeit einen der nobelsten Berufe zu ergreifen? Vor einigen Jahren traf ich ihn. Unsere Unterhaltung lief etwa so: Ich: •Hey, lange nicht gesehen. Wie geht es . .

Er: ·Blöder Beruf.•

Ich: ·Sehr lustig. Nun .

.

. '

Er: •Blöder Beruf, Mann.•

Dann klagte er geschlagene zehn Minuten. Der Stress und die endlosen Arbeitsstunden hatten ihn fertiggemacht. Die Enttäuschung über seinen Beruf schien ebenso groß wie sein Enthusiasmus 15 Jahre zuvor. Psychologisch lässt sich die Enttäuschung damit erklären, dass Menschen kaum in der Lage sind, ihr zukünftiges Ich vorherzusehen.

Sich ein Ziel auszumalen, ist einfach und unterhaltsam. EtWas ganz anderes ist es aber, sich den Stress und den Konkurrenzkampf auszumalen, die mit dem Ziel möglicherweise einhergehen. Dies wirkt

sich stark auf unsere Fähigkeit aus, uns finanzielle Ziele zu setzen.

* * *

Jeder Fünfjährige will später Baggerfahrer werden. Was könnte sich ein Junge Besseres vorstellen, als einen Job, der von vorn bis hinten aus ·Brumm, brumm, piep, piep, weg da, hier komme ich mit meinem Bagger• besteht.

Dann werden wir älter und merken, dass Baggerfahrer vielleicht nicht der allerbeste Beruf der Welt ist. Wir wünschen uns vielleicht etwas Angeseheneres oder besser Bezahltes. Also träumen wir als Teenager davon, Anwalt zu werden. Und denken, nein wissen, dass wir bei diesem Plan bleiben.

Jurastudium und Staatsexamen, wir kommen! Dann schuften wir als Anwälte bis tief in die Nacht, sodass wir unsere Familien kaum mehr zu Gesicht bekommen. Schließlich wechseln wir vielleicht in einen schlechter bezahlten

]ob mit flexiblen Arbeitszeiten. Oder wir merken, dass die Kinderbetreuung so teuer ist, dass sich das Arbeiten im Grunde gar nicht mehr lohnt, hören auf, zu arbeiten und kümmern uns stattdessen nur noch um die Kinder.

Diese Entscheidung, beschließen wir, ist jetzt aber der endgültige Plan. Bis 134



Du wirst dich verändern

wir mit 70 Jahren merken, dass man fürs Kindererziehen (fast) keine Rentenansprüche erwirbt.

Die meisten von uns eiern durch ihr Leben. Einer Statistik der amerikanischen Zentralbank zufolge arbeiten nur 27 Prozent aller amerikanischen Universitätsabsolventen auf einem Gebiet, das ihrem Hauptfach entspricht.50

29 Prozent aller Hausfrauen und -männer verfügen über einen Uniabschluss.51 Vermutlich bedauern nur die wenigsten von ihnen, jahrelang cüe Universität besucht zu haben. Aber wir sollten uns bewusst machen, dass junge Eltern Anfang 30 völlig andere Lebensziele verfolgen, als sie sich mit 1 8 Jalu·en hätten träumen lassen.

Ein langfristiger Finanzplan ist unerlässlich. Aber die Umstände ändern sich - nicht nur die Welt um uns herum, sondern auch die eigenen Ziele und Wünsche. Es ist eines, zu philosophieren: •Wer weiß schon, was die Zukunft bringt?« Aber etwas ganz anderes, sich einzugestehen, dass man heute nicht weiß, was man in der Zukunft überhaupt möchte. Denn so handeln nur die alle1wenigsten. Entsprechend schwer ist es, robuste Zukunrtspläne zu schmieden. Denn das, was wir später wollen, wandelt sich wahrscheinlich.

Psychologen sprechen in diesem Zusammenhang von unserer ·Illusion vom Ende der Geschichte•: Wir neigen dazu, uns völl ig bewusst zu sein, wie sehr wir uns bisher verändert haben, gleichzeitig unterschätzen wir aber völlig, wie stark sich unsere Persönlichkeit, unsere Wünsche und unsere Ziele in Zukunft weiter verändern werden. Der Harvard-Psychologe David Gilbert sagte einmal:

In jeder Phase unseres Lebens treffen wir Entscheidungen, die das Leben des Menschen, der wir später werden, zutiefst beeinflussen, und wenn wir dann dieser Mensch sind, sind wir nicht immer begeistert von den Entscheidungen, die wir da getroffen haben. Deshalb lassen sich Erwachsene für viel Geld Tätowierungen entfernen, die sie sich als Teenager für gutes Geld stechen lie

ßen. Menschen in der Mitte des Lebens stürzen sich in Scheidungen, wie sie sich früher in die Ehe stürzten. Ältere Erwachsene arbeiten hart daran, wieder loszuwerden, wofür mittelalte Menschen schwer geschuftet haben.52

•Wir alle•, schreibt Gilbert, ·laufen mit einer Illusion herum, der Illusion, dass die Geschichte, unsere persönliche Geschichte, soeben endete und wir gerade zu den Menschen wurden, die wir immer sein sollten und für den Rest 135

des Lebens sein werden.• Wir scheinen nie dazuzulernen; Gilberts Forschungen zeigen, dass 1 8-Jährige ebenso wie 68-Jährige unterschätzen, wie stark sie sich in Zukunft verändern werden.

Sicher erkennst du schon, wie dieser Umstand jede langfristige Finanzplanung erschwert. Charlie Munger zufolge lautet die oberste Regel zum exponentiellen Wachstum, es n iemals unnötig zu

unterbrechen. Doch wie sollen Finanzpläne - Karrierepläne, Anlagepläne, Ausgabenpläne, Budgets, was auch immer - gleichbleiben, während sich ändert, was wir uns vom Leben wünschen? Das ist kaum möglich. Andererseits hatten Menschen wie Ronald Read - der reiche Hausmeister, den wir aus der Einleitung dieses Buches kennen - und Warren Buffett genau deswegen solchen Erfolg, weil sie ihre Sache jahrzehntelang durchzogen und dem exponentiellen Wachstum freien Lauf ließen. Doch die meisten von uns entwickeln sich im Lauf il1res Lebens so stark weiter, dass sie nicht mehr das Gleiche tun möchten, das sie schon seit Jahrzehnten machen. Unser Geld durchläuft also kein Arbeitsleben von 80 Jahren, sondern eher von vier 20-Jahres-Phasen.

Ich kenne junge Menschen, die bewusst wenig verdienen, äußerst sparsam leben und damit völlig zufrieden sind. Andere strengen sich enorm an, um sich ein Leben in Luxus leisten zu können, und sind damit völlig zufrieden. Beide Entscheidungen gehen aber mit Risiken einher - sich später keine Familie leisten zu können oder im Alter zu verarmen beziehungsweise später zu bereuen, seine jungen und gesunden Jahre in einem Großraumbüro verschwendet zu haben.

Für dieses Problem gibt es keine einfache Lösung. Sag einem fünfjährigen, er solle lieber Anwalt statt Baggerfahrer werden, und er wird sich mit jeder Faser seines Körpers dagegen sträuben.

Zwei Aspekte gilt es aber zu bedenken, wenn wir meinen, langfristige Entscheidungen zu treffen: Wir sollten die extremen Enden der Finanzplan u ng vermeiden. Wer glaubt, er könne mit einem äußerst niedrigen Einkommen auskommen, oder bewusst unzählige Stunden klotzt, um besonders viel zu verdienen, bereut dies später höchstwahrscheinlich. Die Illusion vom Ende der Geschichte wird davon genährt, dass Menschen sich den meisten Umständen anpassen. Dadurch nutzen sich die Vorteile extremer Pläne -

das einfache Leben des Besitzlosen, das Schwelgen im Luxus - irgendwann 1 36

ab. Die Nachteile dieser Extreme jedoch - Kinderlosigkeit, Altersarmut, Bedauern, im Leben viel zu viel geschuftet zu haben - führen zu nachhaltiger l{eue. Reue n.1t besonders weh, wenn man einen früheren Plan aufgibt und gefühlt in doppeltem Tempo in eine andere Richtung laufen muss, um den Zeitverlust wieder aufzuholen.

Exponentielles Wachstum entfaltet sich am besten, wenn man Plänen Jahre und Jahrzehnte Zeit lässt, sich zu entfalten. Dies gilt nicht nur für die Geldanlage, sondern ebenso für Karrieren und Beziehungen. Dabeibleiben ist alles. Angesichts unserer Tendenz, uns im Laufe der Zeit zu verändern, sollten wir danach streben, unser Leben jederzeit auszubalancieren. Mit dieser Strategie vermeiden wir Reue und fördern Beständigkeit.

Versuche während deines Arbeitslebens jederzeit, angemessen zu sparen, angemessen viel Freizeit zu haben, nicht unangemessen weit zu pendeln und mindestens angemessen viel Zeit mit deiner Familie zu verbringen. Damit erhöhst du die Wahrscheinlichkeit, bei deinem Plan zu bleiben und später nichts zu bereuen.

Wir sollten akzeptieren, dass wir uns ändern. Kaum ein Arbeitnehmer tut mir mehr leid als derjenige, der nur bei seinem Beruf bleibt, weil er sich als 18-Jähriger für dieses Studienfach entschieden hat. Wer sich eingesteht, selbst der •Ende-der-Geschichte«-Illusion zu unterliegen, erkennt, dass man sich in einem Alter, da man kaum Zigaretten kaufen oder Auto fahren darf, nur nl.it geringer Wahrscheinlichkeit für einen Beruf entscheiden wird, den man bis zum Rentenbeginn gerne ausübt. Der Ttick besteht darin, die Realität der Ver

änderung zu akzeptieren und so schnell wie möglich weiterzuziehen.

Jason Zweig, der Investment-Kolumnist des Wall Street Journal, arbeitete mit Daniel Kahneman an dessen Buch Schnelles Denken, langsames Denken. Zweig erzählte einmal von einer Eigenart Kahnemans, die ihm gute Dienste erwies. ·Am meisten erstaunte mich an Danny seine Fähigkeit, einzureißen, was er gerade gemacht hatte«, schrieb Zweig. Er und Kahneman konnten endlos an einem Kapitel tüfteln, doch:

Kaum hast du dich versehen, schickt [Kahneman] eine bis zur Unkenntlichkeit veränderte Version: Das Kapitel fängt anders an, endet anders, enthält Anekdoten und Belege, auf die du nie gekommen

wärst, und zitiert Forschungsergebnisse, von denen du nie gehört hast.

1 37



K a p i r e l 1 4

·Einmal fragte ich Danny, wie er so völlig neu anfangen konnte, als hätten wir nie einen früheren Entwurf geschrieben•, fuhr Zweig fort. ·Er antwortete mit einem Satz, der mir u nvergesslich bleibt: >Ich habe keine versunkenen KosLen.<«0:i

Versunkene Kosten eingesetzte Ressourcen, die man nie mehr zurück

-

bekommt - verändern unser Entscheidungskalkül, obwohl sie dies logisch betrachtet nicht sollten. Dieser Effekt hat in einer Welt, in der sich Menschen mit der Zeit ändern, teuflische Folgen. Denn es macht unser zukünftiges Ich zum Gefangenen u nseres vergangenen Ichs. Es ist , als hätte ein Fremder unsere Lebensentscheidungen getroffen.

Eine gute Strategie zur Vermeidung später Reue lautet demnach: Wirf gnadenlos finanzielle Ziele über Bord, die dein ftiiheres Ich - ein anderer Mensch - aufgestellt hat, anstatt sie bis zum letzten Todesröcbeln an die Herz-Lungen-Maschine zu hängen. Je schneller du handelst, desto eher kommt das exponentielle Wachstum wieder in Schwung.

Reden wir jetzt über den Preis exponentiellen Wachstums.

Kapitel 15

Nichts ist umsonst

* * * * * * * * * * * * * * *

Alles hat seinen Preis, aber nicht jeder Preis steht auf einem Preisschild.

* * * * * * * * * * * * * * *

Alles hat seinen Preis, und der Schlüssel zu vielen finanziellen Angelegenheiten besteht darin, den Preis herauszufinden und zu entscheiden, ob man ihn zu zahlen bereit ist. Das Problem besteht darin, dass der Preis vieler Dinge nicht bekannt ist - bis er fällig wird und die Rechnung hereinflattert.

I� * *

2004 war General Electric das größte Unternehmen der Welt, eine Drittelbillion Dollar wen. Ein ganzes Jahrzehnt war GE immer Nummer eins oder Nununer zwei gewesen, ein leuchtendes Beispiel kapitalistischen Hochadels.

Dann ging alles den Bach hinunter. Die Finanzkrise 2008 stürzte den Kreditbereich von GE, der mehr als die Hälfte zum Gesamtgewinn beigetragen hatte, ins Chaos. Letztlich wurde er zum Schrottwert abgestoßen. Es folgten Wetten auf Öl und Energie, die gewaltig schiefgingen und Milliarden kosteten. Der Aktienkurs fiel von 40 Dollar im Jahr 2007 auf 7 Dollar im Jahr 2018.

Kapitel 15

Natürlich wurde CEO Jeff Immelt, der das Unternehmen seit 2001 geleitet hatte, heftig kritisiert. Sein Managementstil wurde angegriffen, ebenso die von ihm verantworteten übernahmen, Dividendenkürzungen, Entlassungen, vor allem aber der sinkende Aktienkurs. Und zwar zu Recht - wer in guten Zeiten fürstlich entlohnt wird, trägt auch die Last der Verantwortung, wenn der Wind sich dreht. 201 7 trat er zurück.

Bei seinem Abschied sagte Immelt etwas Kluges. Auf die Frage hin, was er alles falsch gemacht habe und was offenkundig das Richtige gewesen wäre, warnte er seinen Nachfolger: •Jeder]ob wirkt einfach, wenn man nicht derjenige ist, der ihn macht.« Jeder]ob wirkt einfach, wenn man nicht derjenige ist, der ihn macht, weil die Probleme, denen man gegenübersteht, für Au

ßenstehende oft unsichtbar bleiben. Das Ausbalancieren der verschiedenen Ansptiiche innerhalb eines Konzernmolochs - von kurzfristigen Investoren, Regulierungsbehörden, Gewerkschaften bis zu einer alles durchdringenden Bürokratie - ist nicht nur kniftlig, es ist für Außenstehende kaum ersichtlich, wie massiv die Probleme sind. Dies musste auch Immelts Nachfolger erkennen: Er hielt sich gerade mal 1 4 Monate.

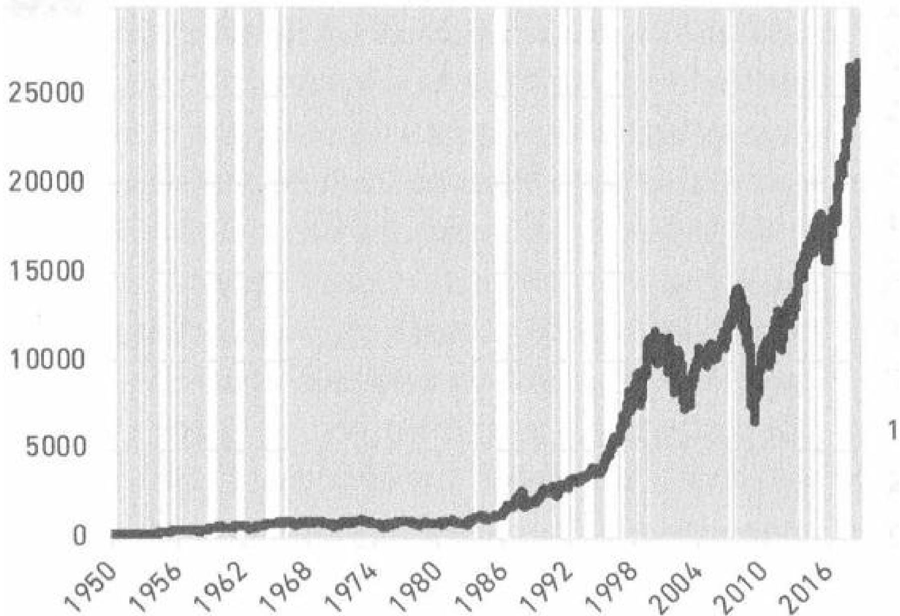
Die meisten Dinge sind in der Praxis schwieriger als in der Theorie.

Manchmal liegt dies an unserer Selbstüberschätzung, aber meistens daran, dass wir uns den Preis des Erfolgs nicht klarmachen. Und so kommt es, dass wir ihn nicht bezahlen können.

* * *

In den 50 Jahren bis 201 8 stieg der S&P 500 I ndex auf das 119-Fache. Man hätte sich nur zurücklehnen und dem Geld beim exponentiellen Wachsen zusehen müssen. Natürlich wirkt erfolgreiches Investieren einfach, solange man nicht derjenige ist, der es macht.

Ständig hört man: •Halte deine Aktien möglichst langfristig.• Dies ist ein guter Rat. Aber weißt du, wie schwer es ist, inmitten fallender Börsenkurse die langfristige Perspektive zu behalten? Erfolgreiches Investieren hat seinen Preis, wie alles, das sich zu tun lohnt. Doch dieser bemisst sich nicht in Dollar und Cent; man bezahlt mit Volatilität, Angst, Zweifel, Unsicherheit und Reue - was man alles leicht übersieht, bis man es am eigenen Körper spürt. Die irrtümliche



Nich 1 s ist u msonst

Annahme, Investieren hätte keinen Preis, verleitet uns zum Versuch, etwas umsonst zu bekommen. Was, wie beim Ladendiebstahl, selten gut ausgeht.

Angenommen, du wünschst dir ein neues Auto. Ein Neuwagen kostet

)0.000 Dollar. Du hast drei Möglichkeiten. Erstens: Bezahle 30.000 Dollar dafi.ir. Zweitens: Kauf einen billigeren Gebrauchten. Drittens: Stiehl einen

:\Teuwagen. Bei diesem Beispiel wissen 99 Prozent aller Menschen, dass die dritte Option nicht infrage kommt, weil die Kosten des Autodiebstahls den

:\futzen übersteigen.

Aber angenommen, du möchtest jährlich 11 Prozent Rendite über die nächsten 30 Jahre einfahren, um dich dann behaglich ins Rentnerleben zurückzuziehen. Gibt es diese Renditen gratis? Natürlich nicht. Das Leben ist kein Ponyhof. Es gibt ein Preisschild, eine fällige Rechnung. In diesem Fall die endlose Herausforderung durch den Markt, der hohe Renditen gewährt und ebenso schnell wieder nimmt. Die Dividenden eingerechnet, warf der Dow Jones Industrial Average zwischen 1950 und 2019 jährlich im Schnitt 1 1 Prozent Rendite ab, was toll ist. Doch der Preis des Erfolgs während dieser Phase war

immens. Die dunklen Balken der Grafik zeigen alle Zeiten, in denen der Index mindestens 5 Prozent unter einem früheren Höchststand lag.

Mehr a l s 5 Prozent unter einem früheren H ö c h ststand

- Dow Jones lndu stria l Average

30000

5

4 , 5

4

3 , 5

3

2,5

2

1 ,5

0,5

0

1 4 1

Ka p i t e l 1 5

Dies ist der Preis der Rendite. Die Gebühr. Der Eintrittspreis. Und der schmerzt. Wie bei den meisten Gütern gilt auch hier: je höher die Rendite, desto höher der Preis.

Netflix-Aktien stiegen zwischen 2002 und 2018 um melu· als 35.000

Prozent, doch an 94 Prozent der Tage lag der Kurswert unter einem früheren Höchststand . Die Aktie von Monster Beverage gewann zwischen 1 995 und 2018 319.000 Prozent dazu - einer der größten Kursgewinne in der Börsengeschichte - notierte aber an 95 Prozent aller Tage unter einem früheren Höchstwert.

Jetzt kommen wir zum springenden Punkt: Wie beim Auto hast du mehrere Möglichkeiten. Entweder du bezahlst diesen Preis und akzeptierst d ie Volatilität, das Auf und Ab. Oder du suchst dir Anlageformen mit geringerer Unsicherheit und niedrigeren Renditen. Das entspräche einem Gebrauchtwagen. Oder du versuchst das Gegenstück zum Autodiebstahl , nämlich die Rendite einzustreichen, ohne die damit verbundene Volatilität anzunehmen.

Viele Geldanleger entscheiden sich für diese dritte Option. Wie ein Autodieb - wenn auch wohlmeinend und gesetzestreu - versuchen sie alle möglichen Tricks und Strategien, um die Rendite zu erhalten, ohne den Preis dafür zu bezahlen. Sie steigen ein und wieder aus. Sie versuchen, vor der nächsten Rezession zu verkaufen und vor dem nächsten Boom wieder einzusteigen. Selbst unerfahrene Investoren wissen in aller Regel, dass Volatilität real und normal ist. Viele machen dann den scheinbar logischen nächsten Schritt und versuchen, diese Volatilität zu vermeiden.

Aber die Geldgötter blicken zornig auf diejenigen, die nach Belohnungen gieren, ohne den Preis dafür zu bezahlen. Manche Autodiebe kommen damit durch. Doch die Mehrzahl wird erwischt und bestraft.

In der Geldanlage läuft es genauso. Die Finanzanalysten von Morningstar untersuchten einmal die Rendite taktisch agierender Anlagefonds, deren Strategie darin besteht, zum geeigneten Zeitpunkt zwischen Aktien und festverzinslichen Wertpapieren umzuschichten und so Renditechancen mitzunehmen und gleichzeitig das Risiko zu reduzieren .[54] Diese Fonds möchten die Belohnung einstreichen, ohne den Preis zu bezahlen. Die Studie konzentrierte sich auf den Zeitraum zwischen Mitte 2010 und Ende 201 1 , als die amerikanischen Börsen von heftigen Ängsten u m eine einsetzende 142





N ic h t s ist umsonst

Rezession gebeutelt wurden und der S&P 500 um mehr als 20 Prozent fiel.

Für solche Situationen wurden taktische Fonds erdacht. Jetzt konnten sie sich auszeichnen.

Nach Morningstars Zählung kursierten damals 1 1 2 taktische Anlagefonds.

Nur neun von ihnen e1wirtschafteten bessere risikoadjustierte Renditen als Fonds, die schlicht 60 Prozent Aktien u nd 40 Prozent Bonds hielten. Kein Viertel der taktischen Fonds verlor weniger Wert als der Referenzindex. Morningstar schrieb: »Von wenigen Ausnahmen abgesehen, gewannen [taktische Fonds] weniger, waren volatiler oder hatten kein kleineres Verlustrisiko• als passive Fonds.

Auch Privatinvestoren tappen bei ihren Entscheidungen in diese Falle.

Der durchschnittliche Anleger in Investmentfonds macht jährlich 0,5 Prozent weniger Rendite als die Fonds selbst, in die er investiert - weil er kauft und verkauft, anstatt seine Anteile einfach nur zu halten.5'i Die Ironie daran: Alle Versuche, den Preis zu vermeiden, führen letztlich nur dazu, dass man ihn doppelt bezahlt.

Zurück Zll GE: Eine der vielen Schwachstellen des Konzerns stammte noch aus der Zeit des langjährigen Chefs Jack Welch. Welch war berühmt dafür, dass der berichtete Quartalsgewinn pro Aktie regelmäßig die Eiwartungen der Wall Street übertraf. Darin war er Großmeister. Etwartete die Wall Street 25 Cent pro Aktie, lieferte Welch 26 Cent, egal wie das Geschäft oder die Konjunktur lief. Er schaffte es, indem er an den Zahlen herumschraubte - freundlich ausgedrückt - etwa, indem er Gewinne aus späteren Quartalen vorzog, bis die Zahlen ihrem Meister gehorchten. Forhes beschrieb eines von Dutzenden Beispielen: »[GE] >verkaufte, zwei Jahre hintereinander Lokomotiven an ungenannte Finanzpartner statt an Endkunden; bei diesen Transaktionen blieben die meisten Eigentümerrisiken bei GE.«56

Welch stritt diese Spielchen nie ab. In seinem Buch Was zählt. Die Autobiograjte des besten Managers der Welt schrieb er: Die Reaktion unserer Unternehmensleiter auf die· Krise war typisch für die Kultur bei GE. Obwohl die Bücher für dieses Quartal bereits abgeschlossen waren, boten viele sofort ihre Unterstützung an, um die [Gewinn-]Lücke zu füllen. Einige sagten, sie könnten aus ihren Bereichen zusätzliche 10, 20 oder sogar 30 Millionen Dollar zuschießen, um den Verlust abzufangen.57

K a p i tel 1 5

Infolgedessen mussten die Aktionäre während Welchs Amtszeit die Kosten der Volatilität nicht bezahlen. Sie erhielten Konstanz und Vorhersagbarkeit -

eine Aktie, die Jahr für Jahr stieg, ohne Überraschungen, ohne Unsicherheit.

Doch irgendwann wurde die Rechnung fällig. Das passiert unweigerlich. Im folgenden Jahrzehnt erlitten GE-Aktionäre all jene - gewaltigen - Verluste, die vorher durch Bilanzierungstricks verschleie1t worden waren. Die Centgewinne der Welch-Ära wichen zehnmal größeren Verlusten.

Das seltsamste Beispiel für kreative Buchführung lieferten die gescheiterten Hypothekengiganten Freddie Mac und Fannie Mae: Anfang des Jahres 2000 wurden sie dabei erwischt, dass sie die ausgewiesenen Gewinne um Milliarden Dollar untertrieben, mit der Absicht, diese Gewinne über zukünftige Perioden zu verteilen und den Investoren so die Illusion von Konstanz und Vorhersagbarkeit zu vermitteln.58 Anders ausgedrückt: um sie in der Illusion zu belassen, den Preis nicht bezahlen zu müssen.

* „ *

Nun lautet die Frage: Warum sind so viele Menschen bereit, den Preis für Autos, Häuser, Lebensmittel und Reisen zu bezahlen, während sie auf Teufel komm raus versuchen, sich um die Kosten hoher Renditen zu drücken?

Die Antwort ist einfach: Der Preis hoher Renditen liegt nicht auf der Hand.

An Renditen hängt kein sichtbares Preisschild. Wenn die Rechnung dann kommt, meinen wir nicht, schlicht eine Gebühr für die Chance auf hohe Renditen zu bezahlen. Nein, wir fühlen u ns bestraft für etwas, das wir falsch gemacht haben. Während man Gebühren zähneknirschend bezahlt, sind Geldstrafen etwas, das man nach Kräften vermeidet . Schließlich versuchen die meisten, ihre Entscheidungen innerhalb des legalen Rahmens zu treffen, um Strafen zu verhindern. Strafzettel und Strafzahlungen ans Finanzamt implizieren, man hätte etwas Schlinunes gemacht und verdiene seine Strafe. Die natürliche Reaktion dessen, der sein Vermögen schmelzen sieht und dies als Strafe betrachtet, besteht darin, in Zukunft Strafen zu vermeiden.

Dies liest sich trivial, aber wir sollten versuchen, uns Kursverluste als Gebühren vorzustellen, nicht als Strafe. So machen wir einen wichtigen Schritt 144



zur Entwicklung einer Einstellung, die uns lange genug durchhalten lässt, bis wir vom langfristigen Aufwärtstrend profitieren.

Nur wenige Anleger sind gelassen genug, zu sagen: »Macht mir nichts aus, wenn ich 20 Prozent meines Geldes verliere.« Dies gilt insbesondere für Aktienneulinge, die noch nie einen Kurssturz von 20 Prozent erlebt haben.

Sobald wir aber Kursverluste als Gebühr betrachten, sieht die Sache anders aus. Ein Besuch im Disneyland kostet 100 Dollar Eintrittsgebülu-. Dafür bekommt man einen unvergesslichen Tag mit seinen Kindern. Letztes Jalu·

fanden mehr als 18 Millionen Menschen diesen Preis angemessen. Nur die wenigsten betrachteten die 1 00 Dollar als Strafzahlung. Bei den meisten Gebühren liegt es auf der Hand, was man im Gegenzug bekommt.

Das Gleiche gilt für die Geldanlage, bei der Kursverluste fast immer eine Gebülu· sind, keine Strafe. Hohe Renditen gab es nie und wird es niemals umsonst geben. Sie kosten etwas, wie jedes andere Gut auch. Man muss die Gebühr nicht bezahlen, ebenso wenig wie man ins Disneyland gehen muss. Natürlich kann man auch zum Jahrmarkt gehen, wo man vielleicht nur 10 Dollar pro Nase ausgibt, oder ganz zu Hause bleiben. Vielleicht amüsie1t man sich dort auch. Aber in aller Regel bekommt man, wofür man bezahlt. Das Gleiche gilt für die Kapitalmärkte. Die Volatilitäts-/Unsicherheitsgebühr - der Preis für die Rendite - ist die Eintrittsgebühr für die Chance, höhere Renditen zu bekonunen als auf billigen Jahrmärkten, wie Bargeld und festverzinsliche Wertpapiere.

Der Trick ist, sich selbst davon zu überzeugen, dass es sich lohnt, die Gebühr für den Aktienmarkt zu entrichten. Darin besteht der einzig richtige Umgang mit Volatilität und Unsicherheit - sie nicht nur zu erdulden, sondern als lohnende Eintrittsgebühr zu betrachten.

Eine Erfolgsgarantie gibt es allerdings nicht. Manchmal regnet es im Disneyland. Betrachten wir die Eintrittsgebühr aber als Strafe, werden wir die Magie nie genießen können.

Erkenne den Preis und zahle ihn dann.



Kapitel 1 6

Du und ich

* * * * * * * * * * * * * * *

Sc h a u d i r i n G e ld d i n g e n n i c ht s v o n Me n s c h e n a b , d i e e i n a n d eres S pi e l s pi e le n a ls d u .

* * * * * * * * * * * * * * *

Beim Platzen der Dotcom-Blase Anfang der 2000er-.Jalu·e verloren die Haushalte ein Vermögen von 6,2 Billionen Dollar.

Die Subprime-Krise vernichtete mehr als 8 Billionen Dollar.

Es lässt sich kaum übertreiben, zu welch schrecklichen sozialen Auswirkungen Finanzblasen führen können. Sie ruinieren Leben.

Warum passieren solche Katastrophen? Und warum passieren sie immer wieder? Warum lernen wir nicht daraus?

Die Standardantwort darauf lautet, dass Menschen gierig seien und diese Gier nun mal zur unveränderlichen menschlichen Natur gehöre. Das mag stimmen, und den rneisten genügt das als Antwort. Doch erinnern wir uns an das Kapitel 1: Niemand ist verrückt. Menschen treffen finanzielle Entscheidungen, die sie später bereuen, und oft handeln sie aufgrund unzureichender Informationen u nd unüberlegt. Doch zum Zeitpunkt der Entscheidungen schienen sie den Menschen klug. Deshalb ist es zu kurz gedacht, 1 47

Kapitel 16

Blasen allein mit Gier zu erklären: Man übersieht dabei eine wichtige Lektion darüber, wie Menschen vor sich selbst rechtfertigen, was hinterher wie von Gier getrieben aussieht.

Wir lernen auch deswegen so wenig aus Blasen, weil es anders als etwa im Fall von Krebs weder deutliche Warnsignale noch Diagnosen gibt. Eine Blasenbildung ähnelt eher dem Aufstieg und Fall politischer Parteien, bei denen man hinterher das Ergebnis kennt, die wahren Gründe und Schuldigen aber immer u mstritten bleiben.

Die Konkurrenz um hohe Anlagegewinne ist mörderisch, und jeder Vermögensgegenstand gehört jederzeit irgendjemandem. Entsprechend löst schon die Warnung, man könne sich in einer Blase befinden, heftige Kontroversen aus. Denn niemand möchte glauben, er hielte einen überbewerteten Vermögensgegenstand. Rückblick.end deuten wir lieber zynisch mit dem Finger auf andere, als selbst unsere Lektion zu lernen.

Ich glaube, wir werden nie vollständig erklären können, warum sich Blasen bilden. Die Frage ähnelt der, warum Kriege ausbrechen - es gibt fast immer mehrere, meist widersprüchliche u nd immer umstrittene Gründe. Die Angelegenheit ist zu komplex für simple Antworten. Ich möchte hier nur auf einen, oft übersehenen, Grund eingehen, der uns ganz persönlich betrifft: Investoren ahmen oft nichtsahnend das Verhalten anderer Anleger nach, die aber ein ganz anderes Spiel spielen.

* * *

In der Finanzwelt kursiert eine scheinbar harmlose Idee, die unschätzbaren Schaden angerichtet hat. Es handelt sich um die Vorstellung, dass in einer Welt, in der verschiedene Investoren verschiedene Ziele verfolgen und über unterschiedliche Zeiträume anlegen, jeder Vermögensgegenstand einen rationalen Preis hat.

überlege selbst: Wie viel solltest du heute für eine Google-Aktie ausgeben? Antwort: Das hängt davon ab, wer ·du« bist. Hast du einen Anlagehorizont von 30 Jahren' Dann muss in den korrekten Preis eine nüchterne Analyse des diskontierten Cashflows von Google innerhalb der nächsten 30 Jahre einfließen.

Oder möchtest du nach zehn Jahren Kasse machen? Dann hängt der Preis von der Analyse ab, über welches Potenzial die Techbranche im nächsten Jahrzehnt verfügt und ob das Google-Management seine Vision umsetzen kann.

Oder planst du, innerhalb eines Jahres wieder zu verkaufen? Dann achte auf die aktuellen Umsatzzyklen bei Google und darauf, ob die

Aktienmärkte auf eine Baisse zusteuern.

Bist du ein Daytrader? Dann spielt der richtige Preis keine Rolle, weil du ja nur bis zum Mittagessen ein paar Mäuse aus dem rausquetschen möchtest, was am Markt passiert, und das ist bei jedem Kurs möglich.

Wenn Anleger verschiedene Ziele und Anlagehorizonte haben - und das ist in jeder Anlageklasse der Fall -, können Kurse, die der eine lachhaft überzogen findet, einem anderen vernünftig scheinen. Denn verschiedene Anleger achten auf verschiedene Faktoren.

Nehmen wir die Dotcom-Blase in den 1990er-Jahren. Selbstverständlich können wir heute auf den Yahoo!-Kurs im Jahr 1999 blicken und sagen: ·Das war ja verrückt! Das Zillionenfache des Gewinns! Diese Bewertung war ja völlig absurd!« Doch viele Anleger, die 1999 Yahoo!-Aktien hielten, planten in einem derart kurzen Zeithorizont, dass es ihnen sinnvoll schien, einen lachhaft hohen Preis zu bezahlen. Ein Daytrader kam auf seine Kosten, ob der Yahoo!-Kurs nun bei 5 Dollar lag oder bei 500 Dollar, Hauptsache, er bewegte sich in die richtige Richtung. Und das tat er, jahrelang.

Eine eiserne Regel der Finanzwelt lautet, dass Geld so lange nach Rendite jagt, wie es nur irgend geht. Sofern ein Vermögensgegenstand gerade läuft - sich eine Zeit lang stetig aufwärts entwickelt - ist es für eine Gruppe von Akteuren mit kurzem Zeithorizont nicht verrückt, anzunehmen, dass er sich weiter verteuern wird, nicht unendlich, nur für die kurze Frist, die sie benötigen. Dieses Mornentum lockt kurzfristig denkende Akteure verständlicherweise an.

Dann beginnt die wilde Fahrt. Blasen entstehen, sobald die kurzfristigen Gewinne so viele Spekulanten anziehen, dass die Zusammensetzung der Käufer sich verändert: von hauptsächlich langfristig zu hauptsächlich kurzfristig denkenden Anlegern. Dieser Prozess verselbstständigt sich. Indern die Käufer die Kurse nach oben treiben, locken sie weitere Käufer an. Schon 149

bald - das dauert oft gar nicht lange - bestimmen Anleger mit kurzem Horizont die Preise. Bei Blasen geht es weniger darum, dass sich eine Bewertung ändert. Vielmehr verkürzt sich der Zeithorizont immer mehr, weil sich zunehmend kurzfristige Anleger ins Getümmel stürzen.

Oft wird behauptet, die Dotcom-Blase sei eine Phase irrationalen

Überschwangs gewesen. Doch vor allem zeichnete sich die Phase durch Rekordhandelsvolumina aus, die entstehen, wenn viele Investoren am gleichen Tag kaufen und verkaufen. Die Käufer - insbesondere diejenigen, die die Preise setzten - dachten nicht an die nächsten 20 Jahre. Der durchschnittliche Investmentfonds wies 1999 ein Handelsvolumen von 1 20 Prozent des verwalteten Vermögens auf, was bedeutete, dass seine Manager maximal die nächsten acht Monate im Blick hatten. Ähnlich ging es den Einzelanlegern, die diese Fonds kauften. Maggie Mahar schrieb in ihrem Buch Bull/: Mitte der 1 990er-Jahre stellte die Presse von jährlichen Renditevergleichen auf vierteljährliche um. Diese Umstellung veranlasste Anleger, noch höheren Renditen nachzujagen und in Fonds umzuschichten, die an der Spitze der Charts lagen, just, als diese am teuersten waren.

Diese Zeit war die Ära des Daytrading, der Optionskontrakte mit kurzen Laufzeiten und der konstanten Börsenkommentare im Hintergnmd. All diese Phänomene haben nichts mit langfristigem Anlegen zu tun.

Das Gleiche passierte während der Immobilienblase Mitte der Nullerjahre.

Kaum ein Mensch hätte 700.000 Dollar für eine Drei-Zimmer-Bruchbude in Florida bezahlt, um mit seiner Familie die nächsten zehn Jahre darin zu leben. Ganz anders sieht die Sache aus, wenn man ohnehin vorhat, die Immobilie in ein paar Monaten wieder abzustoßen und hofft, bei steigenden Preisen damit einen netten Schnitt zu machen. Genauso verhielten sich viele in Zeiten der Immobilienblase.

Daten der Firma Attom zufolge, d ie den Immobilienmarkt beobachtet, stieg die Zahl der Immobilien, die innerhalb eines Jahres mehr als einmal verkauft wurden, während der Blase auf das Fünffache, von 20.000 im ersten Quartal 2000 auf mehr als 1 00.000 im ersten Quartal 2004.59 Nach dem Platzen der Blase fiel diese Zahl wieder auf 40.000 pro Quartal und bleibt seitdem ungefähr gleich.

Du u n d i c h

Glaubst du, dass diese Spekulanten sich einen Deut um das Verhältnis von Preis zu Nettomietertrag scherten? Oder ob der bezahlte Preis von der langfristigen Einkommensentwicklung gestützt würde? Natürlich nicht. Solche Überlegungen spielten für sie keine Rolle. Für die Spekulanten kam es allein darauf an, dass eine Immobilie nächsten

Monat mehr wert sein würde als diesen Monat. Und das war sie, viele Jahre lang.

Über diese Spekulanten lässt sich vieles sagen. Wir können sie als Piranhas bezeichnen. Wir mögen sie unverantwortlich nennen. Wir können auch den Kopf über ihre Waghalsigkeit schütteln. Aber wir dürften sie kaum alle irrational nennen. Die Blasenbildung wird weniger getrieben von Menschen, die irrational langfristig investieren, sondern vielmehr von Menschen, die einigermaßen rational auf kurzfristige Investments umsteigen, um einen Markttrend auszunutzen, der sich verselbstständigt hat.

Denn was tun Menschen, wenn ein starker Trend die Chancen auf große kurzfristige Gewinne eröffnet? Die Hände in den Schoß legen und gelassen zusehen? Niemals. So läuft die Welt nicht. Profiten wird immer hinterhergejagt.

Zudem bewegen sich kurzfristige Händler in einem Bereich, in dem die Regeln für langfostige Investitionen - vor allem, was die richtige Bewertung angeht -

ignoriert werden, weil sie für das aktuelle Spiel keine Bedeutung haben.

An dieser Stelle wird die Sache interessant, und die Probleme beginnen.

Blasen richten Schaden an, sobald langfristige Investoren, die ein Spiel spielen, kurzfristige Spekulanten nachzuahmen beginnen, die ein ganz anderes Spiel spielen.

Im Lauf des Jahres 1999 stieg der Kurs von Cisco um 300 Prozent auf 60 Dollar. Bei diesem Preis betrug der Marktwert der Firma irre 600 Milliarden. Nur die wenigsten Käufer hielten das Unternehmen wirklich für so wertvoll. Die Daytrader amüsierten sich nur. Der Ökonom Burton Maikiel wies einmal darauf hin, dass Ciscos implizierte Wachstumsrate bei diesem Kurs bedeuten würde, das Unternehmen würde innerhalb von 20 Jahren größer sein als die gesamte US-Wirtschaft. Doch für langfristige Investoren gab es 1 999 keinen anderen Preis als die 60 Dollar. Viele kauften zu diesem Preis. Vielleicht sahen sie sich um und dachten: »Wow, vielleicht wissen die anderen ja mehr als ich.• Vermutlich schlugen sie zu und kamen sich dabei sogar noch gewitzt vor.

K a p i te l 1 6

Was ihnen aber nicht klar war: Die Händler, die den Preis nach oben trieben, spielten ein völlig anderes Spiel als sie. 60 Dollar war für die Spekulanten ein vernünftiger Preis, weil sie vorhatten, die Aktien noch vor Börsenschluss wieder zu verkaufen, wenn der Kurs, wie sie hofften, gestiegen sein würde. Wer aber als langfristiger Anleger

Cisco-Aktien zu 60 Dollar kaufte, lief blind in eine sich anbahnende Katastrophe.

Lang- und kurzfristige I nvestoren sind sich oft gar nicht richtig bewusst, dass die j eweils anderen existieren. Aber beide Seiten befinden sich auf dem gleichen Spielfeld und laufen aufeinander zu. Prallen sie dann frontal aufeinander, tut sich jemand weh. Viele Finanz- und Anlageentscheidungen beruhen darauf, was wir bei anderen beobachten. Wir ahmen dieses Vorgehen nach - oder wir wetten dagegen. Doch solange du nicht weißt, warum sich ·

jemand auf eine bestimmte Weise benimmt, weißt du auch nicht, wie lange er sich weiter so verhalten wird, was ihn zum Umdenken bringt oder ob er seine Lektion jemals lernen wird.

Angenommen, ein Kommentator im Börsenfernsehen sagt: ·Du solltest diese Aktie kaufen.• Dabei weiß er doch gar nicht, wer du bist. Bist du ein Teenager, der nur zum Spaß zockt? Eine ältere Witwe mit knappem Budget? Ein Hedgefondsmanager, der seine Bücher vor Quartalsende noch aufhübschen muss? Sollen wir glauben, dass diese drei I ndividuen nach den gleichen Prioritäten vorgehen und die betreffende Aktie in diesem Augenblick für alle drei zum richtigen Kurs gehandelt wird? Das wäre verrückt.

ja, es will uns nur schwer in den Kopf, dass andere Investoren andere Ziele verfolgen könnten als wir selbst. So ist u nsere Psyche nun einmal konstruiert: Wir begreifen nicht, dass rationale Menschen die Welt aus einem anderen Blickwinkel betrachten als wir selbst. Steigende Kurse überzeugen alle Anleger auf eine Weise, von der Marketingstrategen nur träumen können. Kursanstiege sind eine Droge, die wertorientierte Anleger in blauäugige Optimisten verwandelt, losgelöst von ihrer eigenen Realität durch die Handlungen anderer, die ein ganz anderes Spiel spielen.

Der Einfluss anderer Menschen, die ein ganz anderes Spiel spielen, kann auch unser Konsumverhalten prägen. Gerade in u nseren reichen I ndustrienationen bestimmt das Umfeld stark mit, was wir kaufen. Wir lassen uns von 1 5 2

Menschen beeinflussen, die wir bewundern, und kaufen Dinge, weil wir uns unbewusst wünschen, ebenfalls bewundert zu werden.

Dabei müssen wir jedoch bedenken, dass wir zwar sehen, wie viel Geld andere Menschen für Autos, Häuser, Kleidung und Reisen ausgeben, ihre Ziele, Sorgen und Wünsche uns aber verborgen bleiben. Ein j unger Anwalt, der in einer renommierten Kanzlei zum Partner

aufsteigen will, ist vielleicht gezwungen, einen äußeren Schein zu wahren. Ich als Autor kann darauf verzichten und darf in Jogginghose arbeiten. Sobald ich meine eigenen Konsumausgaben aber an seinem Lebensstil ausrichten möchte, ist Enttäuschung vorprogramtniert. Denn in meinem Fall führen die Ausgaben ja nicht zu einem Karriereschub. Vielleicht haben wir zwei auch verschiedene Stile. Wir spielen schlichtweg zwei unterschiedliche Spiele. Ich brauchte Jahre, dies zu kapieren.

Das Fazit daraus lautet: In Gelddingen ist es von außerordentlicher Bedeutung, sich seines eigenen Zeithorizonts bewusst zu sein und sich nicht von den Handlungen anderer beeinflussen zu lassen, die ein ganz anderes Spiel spielen als man selbst.

Vor allem möchte ich dir dringend raten, dir genau zu überlegen, welches Spiel du spielst. überraschend wenige Leute tun das nämlich. Wir nennen alle, die Geld anlegen, ·Anleger«, als wären sie Basketballer, die alle nach den gleichen Regeln spielen. Sobald du begreifst, wie falsch diese Vorstellung ist, merkst du, wie entscheidend es ist, zu erkennen, welches Spiel du spielst. Wie ich selbst mein Geld anlege, besclu·eibe ich ausführlich in Kapitel 20. Vor einigen Jahren hielt ich schriftlich fest: ·Ich bin ein passiver Anleger, der an die Fähigkeit der Welt glaubt, echtes Wirtschaftswachstum zu erzeugen, und ich bin überzeugt, dass meine Investitionen über die nächsten 30 Jahre wertvoller werden."

Das mag jetzt ein wenig wunderlich wirken, doch hast du erst einmal dein Leitbild festgehalten, merkst du sofort, was für dich alles keine Rolle spielt -

die Börsenkapriolen dieses Jahres, die drohende Rezession nächstes Jahr -

weil es zu einem anderen Spiel gehört. Also achte ich gar nicht darauf und laufe sotnit auch nicht Gefahr, mich davon ablenken zu lassen.

Reden wir jetzt über Pessimismus.



Kapitel 1 7

Der Sirenengesang

des Pessimismus

* * * * * * * * * * * * * * *

O pti m i s m u s wi rkt w i e e i n Verka ufsgesp rä c h .

Pess i m is m u s wi rkt wie j e m a nd, d e r u ns h e lfe n w i l l .

* * * * * * * * * * * * * * *

•Aus Gründen. die ich nie verstand, hören die Menschen gerne, dass die Welt den Bach runtergeht.«

DElRDRE MCCLOSKEY, HISTORIKERIN

Eigentlich wäre für die meisten Menschen Optimismus angezeigt, denn die Welt wird für einen Großteil der Leute immer besser. Doch Pessimismus nimmt einen besonderen Platz in unserem Herzen ein. Pessimismus ist nicht nur weiter verbreitet als Optimismus, er spricht auch unsere Phantasie und unseren Intellekt stärker an. Pessimisten wirken klug, Optimisten hält man eher für blauäugig.

Bevor wir weitermachen, sollten wir Optimismus genauer definieren.

Echte Optimisten glauben nicht, alles würde wunderbar. Das wäre nun



wirklich blauäugig. Optimismus ist der Glaube, dass die Chancen auf ein positives Ergebnis langfristig betrachtet gut stehen, auch wenn es zwischendrin Rückschläge geben wird. Seine Rechtfertigung zieht der Optimismus daraus, dass die meisten Menschen morgens aufwachen und versuchen, die Dinge ein bisschen besser und produktiver zu

machen, und nicht, Ärger zu verursachen. Optimismus wäre also für die meisten Menschen die vernünftigste Entscheidung, die meiste Zeit über. Der Statistiker Hans Rosling formulierte es einmal so: ·Ich bin kein Optimist, sondern ein strenger Possibilist.«

Betrachten wir nun den überzeugenderen Bruder des Optimismus: den Pessimismus.

* * *

29. Dezember 2008. Das schlimmste Wirtschaftsjahr der modernen Geschichte geht zu Ende. Auf der ganzen Welt waren die Aktienmärkte kollabiert. Das globale Finanzsystem lag auf der Intensivstation und konnte jeden Tag zusammenbrechen. Die Arbeitslosigkeit stieg.

Gerade als es aussah, als könnte die Lage nicht mehr schlimmer werden, mahnte das Wall Street]ournal auf der Titelseite, das sei noch gar nichts gewesen. Im dazugehörigen Artikel blickte ein russischer Professor namens Igor Panarin in die Zukunft; seine ökonomischen Ansichten verbreiteten durchaus das Flair von Science-Fiction-Prosa.

Das Journal schrieb:

Ende Juni, Anfang Juli 2010, prophezeit [Panarin], werden die USA in sechs Teile zerfallen. Alaska fällt wieder unter Kontrolle der Russen . . . Kalifornien bildet den Kern des Gebildes, das er •die kalifornische Republik· nennt, wird Teil von China und unterliegt chinesischem Einfluss. Texas wird zum Zentrum der •texanischen Republik•, einem Haufen Bundesstaaten, die an Mexiko fallen oder dem Einfluss Mexikos unterstehen. Washington D.C. und New York werden Teile des •atlantischen Amerika•, das sich der Europäischen Union anschließen könnte. Kanada schnappt sich eine Reihe nördlicher Bundesstaaten, die Prof. Panarin •die Zentral-Nordamerikanische Republik·

nennt. Hawaii wird seiner Ansicht nach Protektorat von Japan oder China, Alaska geht an Russland.60

Der S irenengesa ng c.les Pessimismu s

Wohlgemerkt, dieser Text war kein Geraune in einem Hinterzimmerblog oder einem Aluhutnewsletter. Er stand auf der Titelseite des angesehensten Finanzblatts dieser Erde.

Man darf die wirtschaftliche Entwicklung ruhig pessimistisch sehen.

Man darf sogar apokalyptische Gedanken hegen. Die Geschichte liefert uns unzählige Beispiele für Länder, die nicht nur Rezessionen erlebten, sondern auseinanderfielen.

Das Interessante an solchen Professor-Panarin-Geschichten ist, dass ihr Gegenteil - Prophezeiungen einer strahlenden Zukunft - selten so ernst genommen werden wie Weltuntergangprognosen.

Nehmen wir Japan Ende der 1940er-Jahre. Die Nation war nach dem verlorenen Zweiten Weltkrieg in jeder Hinsicht am Boden zerstört - wirtschaftlich, industriell, kulturell, sozial. Ein brutaler Winter führte 1946 zu einer Hungersnot, bei der die Menschen täglich nur noch 800 Kalorien für ihren Ernährungsbedarf hatten.61 Stellen wir uns vor, ein japanischer Akademiker hätte zu jener Zeit einen Zeitungsartikel folgenden Tenors veröffentlicht: Kopf hoch, Leute! Noch zu unseren Lebzeiten wird unsere Wirtschaft fast 1 5-mal so stark sein wie vor Kriegsende. Unsere Lebenserwartung wird sich fast verdoppeln. Unsere Börse wird Renditen abwerfen, die kaum ein Land je gesehen hat. 40 Jahre lang wird die Arbeitslosigkeit nie über 6 Prozent steigen. Wir werden weltweit führend in der Innovation von Elektrotechnik und Managementsystemen sein. Bald schon werden wir so reich sein, dass uns einige der begehrtesten lrnrnobilien der USA gehören. Amerikaner werden übrigens unsere engsten Verbündeten, und sie werden versuchen, unsere ökonomischen Erkenntnisse abzukupfern.

Man hätte ihn nicht nur laut ausgelacht, sondern auch dringend aufgefordert, zum Arzt zu gehen. Wohlgemerkt beschreibt der obige Absatz, was tatsächlich während der Nachkriegsjahrzehnte in Japan passierte. Doch Panarins Spiegelbild scheint auf eine Weise absurd, wie uns eine Untergangsprophezeiung nie vorkäme.

Pessimisten klingen einfach klüger und glaubwürdiger als Optimisten. Sag jemandem, alles werde gut, u nd er wird es bestenfalls mit einem Schulterzucken abtun. Sag jemandem, er schwebe in Gefahr, und du hast seine ungeteilte Aufmerksamkeit.



K a p i t e l 1 7

Behauptet ein kluger Mensch, er kenne eine Aktie, deren Kurs innerhalb des nächsten Jahres auf das Zehnfache steigen wird, schreibe ich ihn als hohlen Schwätzer ab. Sagt mir aber ein hohler

Schwätzer, eine Aktie in meinem Besitz werde wegen eines Bilanzfälschungsskandals abschmieren, höre ich ihm ganz genau zu.

Angenommen, wir befinden uns in einer schweren Rezession, und eine Zeitung ruft bei dir an. Oder es läuft gerade mittelprächtig, und keiner macht sich große Gedanken um die Konjunktur. Oder wir laufen auf die nächste Weltwirtschaftskrise zu, und du trittst im Fernsehen auf. Wenn du dort aber verkünden würdest, dass gute Zeiten vor uns lägen, die Märkte Raum zur Entfaltung hätten oder eine bestimmte Firma großes Potenzial habe, würden dich Kommentatoren wie Zuschauer als Schaumschläger oder l ächerlich risikoblind abtun.

Die Börsenbriefbranche weiß seit Jahren um diese Erkenntnisse, weshalb es dort von Untergangspropheten nur so wimmelt, obwohl die Kurse (inklusive Dividenden) über das letzte Jahrhundert auf das 17.000-Fache gestiegen sind. Das Gleiche gilt auch für andere Branchen. Matt Ridley schrieb in seinem Buch Wen n Ideen Sex haben: Ein Triumphlied . . . wird in der Regel von ständigen Paukenschlägen des Pessimismus übertönt. Wenn man sagt, die Welt sei besser geworden, kommt man vielleicht noch damit davon, als naiv und instinktlos bezeichnet zu werden. Wenn man aber sagt, die Welt werde auch in Zukunft noch besser werden, gilt man als total verrückt . . .

Wer hingegen behauptet, es stehe eine Katastrophe bevor, kann mit einer wissenschaftlichen Auszeichnung oder sogar dem Friedensnobelpreis rechnen . . . Die Gründe für solchen Pessimismus wechselten je nach Mode, aber der Pessimismus an sich blieb immer auf demselben Niveau.6'

•Jede Gruppe, die ich befrage, glaubt, die Welt sei weitaus bedrohlicher, gewalttätiger und hoffnungsloser - in einem Wort: dramatischer -, als sie in Wirklichkeit ist•, schreibt Hans Rosling in seinem Buch Factfulness.

Wer sich klarmacht, welche Fortschritte Menschen innerhalb einer Generation erleben, sei es in puncto Wohlstand, Medizin, Börse oder Fragen sozialer Gerechtigkeit, sollte annehmen, dass Optimisten eher Gehör finden als Pessimisten. Und dennoch . . .

* * *

Der S i re ne ngesang des Pess i m is m u s

Die intellektuelle Anziehungskraft des Pessimismus ist seit Ewigkeiten bekannt. John Stuart Mill schrieb in den 1840er-Jahren: ·Ich habe beobachtet, dass nicht derjenige von vielen Menschen als Weiser bewundert wird, der hofft, während andere verzweifeln, sondern de1jenige, der verzweifelt, während andere hoffen.«

Die Frage lautet, warum? Und wie beeinflusst dies unser Anlageverhalten?

Halten wir uns erneut die Prämisse vor Augen, wonach niemand spinnt.

Pessimismus bei der Geldanlage erscheint aus guten Gründen verführerisch. Diese Gründe sollten wir kennen, um sicherzugehen, dass wir uns von ihnen nicht zu stark beeinflussen lassen. Zum Teil ist Pessimismus instinktiv und unvermeidbar. Kahnemann bezeichnet unsere starke Verlustaversion als evolutionären Schutzschild. Er schreibt:

Im direkten Vergleich oder miteinander abgewogen, haben drnbende Verluste ein höheres Gewicht als lockende Gewinne. Diese Asymmetrie zwischen der Kraft positiver beziehungsweise negativer Erwartungen oder Erfahrungen hat eine evolutionäre Vorgeschichte. Organismen, die Bedrohungen den Vorrang vor Chancen geben, haben eine höhere Chance zu überleben und sich fortzupl1anzen.

Doch auch einige weitere Faktoren fördern Pessimismus in Gelddingen und lassen ihn angebrachter wirken als Optimismus.

E rste n s i st Geld a ll g e g e nwärt i g ; pass i e rt etwas Sc h l i m mes, trifft es oft j ederma n n u n d e rregt a llg e m e i n e Aufmerksa m keit.

Was etwa auf das Wetter nicht zutrifft. Ein auf Florida zurasender Wirbelsturm stellt für 92 Prozent aller Amerikaner kein unmittelbares Risiko dar.

Aber eine Rezession, die auf die Wirtschaft zurast, ist imstande, jeden Einzelnen zu treffen also aufgepasst!

-

Konkret gilt dies etwa für die Börse. Mehr als die Hälfte aller amerikanischen Haushalte hält direkt Aktien.*6:l Selbst diejenigen, die keine Aktien besitzen, werden von den Medien derart mit Informationen bombardiert, dass der Dow Jones vermutlich auch in aktienlosen Haushalten der am genauesten beobachtete

Wirtschaftsindikator ist.

Eine Kurssteigernng um 1 Prozent würde in den Abendnachrichten vielleicht kurz etwähnt. Ein Kursverlust um 1 Prozent hingegen wird in großen, gerne blutroten Kapitälchen verkündet. Dieser Asymmetrie kann man kaum entkommen.

Während viele Leute nicht hinterfragen oder zu erklären versuchen, watum die Kurse stiegen - machen sie das nicht sowieso? - gibt es für Kursverluste fast immer Erklärungsversuche: Sorgen Anleger sich um das Wirtschaftswachstum?

Hat die Zentralbank wieder einen Bock geschossen?

Haben Politiker fa lsche Entscheidungen getroffen?

Kommt da noch etwas nach?

Narrative darüber, wie es zu Verlusten kommt, erleichtern es, darüber zu reden, uns zu sorgen und uns auszudenken, wie es unserer Ansicht nach weitergeht - üblicherweise im gleichen Stil. Diesen Diskursen können wir kaum entkommen, selbst wenn wir keine Aktien haben. Unmittelbar vor dem großen Börsenkrach 1929 hielten gerade einmal 2,5 Prozent aller Amerikaner Aktien. Doch die meisten US-Bürger - und ein Großteil der Welt -

verfolgten bestürzt, wie der Markt zusanunenbrach, und fragten sich, was das für ihr eigenes Schicksal bedeutete. Dies galt für Anwälte ebenso wie für Bauern oder Automechaniker.

Der Historiker Eric Rauchway schrieb:

Der Vermögensverlust betraf unmittelbar nur wenige Amerikaner. Doch die anderen hatten den Markt so scharf beobachtet und betrachteten ihn als Spiegel ihres eigenen Schicksals, dass sie plötzlich ihre ökonomische Aktivität erheblich einschränkten. Wie der Ökonom Joseph Schumpeter später schrieb:

·Die Menschen spürten, dass der Boden unter ihren Füßen nachgab.•6 '

•

In Deutschland sind es nur 15 Prozent.

Der S i renengeoang des Pessimismus

Zwei Themen beeinflussen unser Leben, ob sie uns interessieren oder nicht: Geld und Gesundheit. Doch während Gesundheit meist etwas Individuelles ist, sind finanzielle Probleme oft systembedingt. Angesichts eines verflochtenen Systems, in dem die Entscheidungen eines Menschen potenziell jeden anderen betreffen, ist nur zu verständlich, warum finanzielle Risiken ins Rampenlicht treten und die Aufmerksamkeit erregen wie nur weniges sonst.

Zwe itens extra polieren Pess i m isten a kt u e l le Trends oft, ohne z u bed e n ke n , wie M ä rkte s i c h a n passe n .

2008 schrieb der Umweltanalyst Lester Brown: ·2030 würde China täglich 98 Millionen Fass Öl brauchen. Aktuell fördert die Welt 85 Millionen Fass täglich und wird wahrscheinlich nie deutlich mehr schaffen als das. So zerrinnen die Ölreserven der Welt./'5 Da hat er recht. Bei diesem Szenario würde der Welt das Öl ausgehen.

Aber so funktionieren Märkte nicht. In der Wirtschaft gilt ein ehernes Gesetz: Extrem gute und extrem schlechte Zustände halten sich nicht lange, weil Angebot und Nachfrage sich auf schwer vorhersagbare Weise entwickeln.

Schauen wir nur an, was bald nach Browns Prophezeiung mit dem Ölpreis geschah. Angesichts weltweit steigender Nachfrage - vor allem aus China -

stieg der Ölpreis 2008 stark an. Ein Fass Öl, das 2001 noch 20 Dollar gekostet hatte, lag 2008 bei 1 38 Dollar. < '6 Angesichts dieses neuen Preises versprach jede Ausweitung der Förderung einen Goldregen. Die Anreize für die Erdölproduzenten änderten sich dramatisch. Schwierig zu fördernde Vorkommen, deren Erschließung sich bei einem Preis von 20 Dollar pro Fass nicht gelohnt hatte - die Förderkosten hätten über dem Verkaufspreis gelegen - ve1wandelten sich bei einem Preis von 1 38 Dollar zu Goldgruben. Insbesondere neuartige Fracking- und Horizontalbohrungstechniken erlebten einen Boom.

Die gesamte Geschichte hindurch blieben die Ölreserven der Welt in etwa gleich groß. Seit Langem wissen wir, wo sich die großen Lagerstätten befinden. Was sich ändert, ist die Technologie, die uns diesen Rohstoff profitabel aus dem Boden holen lässt. Der Ölhistoriker Daniel Yergin schreibt: „36 Prozent aller amerikanischen Ölreserven sind nicht das Ergebnis dessen, was 1 6 1

bei ihrer Entdeckung geschätzt wurde, sondern das Ergebnis von Neueinschätzungen• aufgrund sich verbessernder Technologien.

So kam es, als 2008 das Fracking im großen Stil begann. Allein in den USA stieg die Ölproduktion von 2008 etwa 5 Millionen Fass auf 13 Millionen Fass im Jahr 2019.[67] Weltweit liegt die Ölförderung heute bei mehr als 1 00 Millionen Fass täglich - etwa 20 Prozent über dem

von Brown anvisierten Maximum.

Für einen Pessimisten, der 2008 die Entwicklung am Ölmarkt betrachtete, musste die Lage bedrohlich wirken. Auf einen Realisten hingegen, der verstand, dass Not die Mutter aller Erfindungen ist, wirkte die Lage deutlich weniger kritisch.

Unter der Annahme, dass etwas Schlechtes auch schlecht bleibt, lässt sich leicht Unheil vorhersagen. Und Schwarzmalerei klingt überzeugend, weil sie uns nicht die Mühe abverlangt, uns eine sich verändernde Welt vorzustellen. Doch Probleme lösen sich auf, und Menschen passen sich an. Aus Bedrohungen eiwachsen ebenso große Anreize, sie abzuwenden. Diese Geschichte zieht sich wie ein roter Faden durch die gesamte Wirtschaftshistorie, und trotzdem wird sie immer wieder von Pessimisten vergessen, die die Probleme linear weiterdenken.

D rittens vo llziehen s i c h Fo rtsch ritte so la n g s a m , d a ss m a n s i e ka u m wa h r n i mmt, wä h re n d R ü c kschläge s o sc h n e l l p a s s i e ren, d a ss m a n s i e n i c h t i g n o ri eren ka n n .

Viele Tragödien geschehen über Nacht. Wunder, das weiß der Volksmund, dauern länger.

Am 5. Januar 1889 ließ die Detroit Free Press den lang gehegten Traum, der Mensch könne eines Tages fliegen wie ein Vogel, endgültig platzen.

Flugzeuge, schrieb die Zeitung, •scheinen unmöglich«: Eine Flugmaschine wiegt, inklusive Treibstoff und Pilot, nicht weniger als 1 50, 200 Kilogramm. Doch es gibt ein Maximalgewicht, sicher nicht weit über 162

25 Kilogramm, oberhalb dessen kein Tier mehr fliegen kann. Die Natur hat diese G renze erreicht und trotz äußerster Anstrengung nicht geschafft, sie zu überwinden.

Sechs Monate später schmiss Orville Wlight die Highschool hin, um mit seinem Bruder Wilbur im Garlensd1uppen an einer Drucke1presse zu basteln. Das war die erste gemeinsame Erfindung der beiden. Es

sollte nicht ihre letzte sein.

Wenn man eine Liste der wichtigsten Erfindungen des 20. Jahrhunderts erstellen müsste, käme das Flugzeug sicher in die Top 5, vielleicht sogar auf Platz eins. Das Flugzeug hat alles verändert. Es löste Weltkriege aus und beendete sie wieder. Es verband Stadt und Land, es schlug über Ozeane hinweg Brücken zwischen den Nationen.

Doch die Geschichte des ersten Motorflugs der Menschheit weist eine faszinierende Pointe auf: Die Nachricht darüber schlug keine größeren Wellen.

Niemand schien großartig interessiert.

1952 schrieb Frederick Lewis Allen in einem Buch zur amerikanischen Geschichte:

Einige Jahre vergingen, bis die Öffentlichkeit verstand, was die Gebrüder Wright da taten. Die Menschen hielten die Fliegerei für unmöglich, weshalb der Großteil derjenigen, die 1905 den Flug in Dayton (Ohio) mitverfolgt hatten, an einen Taschenspielertrick glaubte. Es erging den Menschen, wie es uns heute bei einer Vorführung von Telepathie ginge. Erst im Mai 1908, fast viereinhalb Jahre nach dem Erstflug der Wrights, wurden abgebrühte Reporter ausgesandt, um über die Sache zu berichten, und erfahrene Herausgeber vertrauten den erregten Berichten dieser Reporter. Erst jetzt erfuhr die Welt, dass der Mensch sich in die Lüfte erhoben hatte.

Selbst nachdem Menschen das Wunder mit eigenen Augen gesehen hatten, glaubten sie nicht daran. Und das viele Jahre lang. Auch danach verlief die Entwicklung zäh . Erst galt das Flugzeug vor allem als mögliche Kriegswaffe.

Dann als Spielzeug reicher Männer. Danach vielleicht als Mittel, einige wenige Menschen zu transportieren.

1909 schrieb die Washington Post: »So etwas wie kommerzielle Luftfrachter wird es nie geben. Frachter werden weiterhin ihre schwere Last langsam über die geduldige Erde ziehen.• Fünf Monate später hob das erste Frachtflugzeug ab.

1 63

K a p i t e l 1 7

Verblüffend oder? Die Welt erlebte eine Sensation, und e s dauerte Jahre, bis sie sie zur Kenntnis nahm, und noch länger, bis sich allmählich Optimismus hinsichtlich der Zukunft der Fliegerei einstellte. Bei negativen Entwicklungen hingegen schauen wir sofort hin, sie lösen augenblicklich Pessimismus aus. Sei es nun der Konkurs eines Unternehmens oder ein Kriegsausbruch oder ein Flugzeugabsturz. E ine der ersten Erwähnungen von Wrighls Fluggerät

stammt aus dem Jahr 1908, als ein Armeeleutnant namens Thomas Selfridge bei einer Flugvorführung tödlich verunglückte. 68

Wachstum wird von exponentieller EnLwicklung getrieben, und die braucht immer Zeit. Verheerung hingegen wird von einzelnen kritischen Elementen angerichtet, die innerhalb von Sekunden versagen, oder sie entsteht aus einem Vertrauensverlust, der augenblicklich eintreten kann.

Es fallt uns leichter, pessimistische Narrative zu stricken, weil die Bausteine dieser Geschichte Lendenziell frischer und neuer sind. Optimistische Narrative erfordern, längere historische Abschnitte und Entwicklungen zu betrachten, die uns Menschen eher entfallen, und die wir uns erst mühsam zusammenpuzzeln müssen.

Betrachten wir etwa die Fortschritte in der Medizin. Ein Blick auf das vergangene Jahr hilft da nicht besonders. Selbst innerhalb eines Jahrzehnts geschieht nicht viel. Betrachten wir aber die letzten 50 Jalu·e, sehen wir etwas Außerordentliches: So fiel etwa dem nationalen amerikanischen Gesundheilsinstitut zufolge die alLersangepasste Sterblichkeit an Herzerkrankungen seit 1965 um mehr als 70 Prozent.69 In konkrete Zahlen übersetzt heißt dies: Im Vergleich zu 1965 reuet der medizinische Fortschritt allein jährlich etwa einer halben Million Amerikaner das Leben. Stellen wir uns vor, jedes fahr wird die gesamte Bevölkerung von Atlanta gerettet! Da dieser Fortschritt aber ganz allmählich eintrat, erregte er weniger Aufmerksamkeit als plötzliche Verluste, etwa durch Anschläge, Flugzeugabstürze oder Naturkatastrophen. Jede Woche könnten fünf Wirbelstürme wie Katrina das Land verwüsten - stellen wir uns vor, wie viel Aufmerksamkeit diese Katastrophen bekämen - und trotzdem würde das weniger Leben kosten, als auf der anderen Seite der medizinische Fortschritt über die letzten 50 Jahre wöchentlich allein in Bezug auf Herzkranke gerettet hal.

Das Gleiche gilt für Unternehmen: Es braucht Jahre, bis sich die Bedeutung eines Produkts oder einer Firma herauskristallisiert, aber in die Pleite rutschen Unternehmen oft über Nacht. Oder für die Börsen, an denen ein Kursverlust von 40 Prozent innerhalb von sechs Monaten eine Anhörung im Kongress nach sich zieht, sich ein Kursgewinn von 1 40 Prozent innerhalb von sechs Jahren aber praktisch unbemerkt abzuspielen vermag. Oder für Karrieren: So muss man sich sein

Ansehen über Jahrzehnte erarbeiten, kann es aber mit einer einzigen E-Mail zerstören.

Der kurze Stich des Pessimismus brennt sich ein, während der mächtige Sog des Optimismus unbemerkt bleibt. Dies unterstreicht noch einmal einen wichtigen Punkt eines früheren Kapitels: Bei der Geldanlage müssen wir uns den Preis des Erfolgs klarmachen - Volatilität und Verlust vor dem Hintergrund langfristigen Gewinns - und bereit sein, ihn zu bezahlen.

* * *

2004 interviewte die New York Times den Wissenschaftler Stephen Hawking, dessen unheilbare Nervenkrankheit ihn im Alter von 26 Jahren an den Rollstuhl fesselte und ihm schließlich die Fähigkeit zu sprechen raubte. Über seinen Sprachcomputer erzählte Hawking dem Reporter, welche Freude es ihm bereite, Bücher für Laien zu schreiben.

·Sind Sie immer so fröhlich?«, fragte der Journalist.

•Meine Erwartungen wurden auf null gedrückt, als ich mit 21 Jahren von meiner Diagnose erfuhr. Seitdem i st alles ein Bonus", antwortete Hawking.

Die Etwartung, alles werde glattlaufen, bedeutet ein Best-Case-Szenario, das sich irgendwie langweilig anfühlt. Pessimismus hingegen senkt die Erwartungen und verkleinert den Abstand zwischen möglichen Ergebnissen und Ergebnissen, die uns begeistern. Vielleicht ist Pessimismus deshalb so verführerisch. Wer Schlimmes erwartet, wird umso eher positiv überrascht, was ironische1weise ein Grund für Optimismus wäre.

Nun aber eine kurze Geschichte über Geschichten.



Kapitel 18

Wenn du alles glaubst

* * * * * * * * * * * * * * *

Über verlockende Fiktionen, und warum Geschichte

n stä rker wi rke n a ls Z a h le n .

* * * * * * * * * * * * * * *

Stellen wir uns vor, ein Alien würde zur Erde geschickt, um unsere Wittschaft zu beobachten. Er versucht, sich ein Bild zu machen, wie sich die Wirtschaft zwischen 2007 und 2009 verändert hat.

Es ist der Silvesterabend des Jahres 2007, der Alien schwebt über dem Times Square. Er sieht tausende Feierlustige inmitten gleißender Lichter und gigantischer Reklamewände. Ein prächtiges Feueiwerk verzaubert die Menschen.

Am Silvesterabend des Jahres 2009 kommt er zurück. Er sieht tausende Feierlustige, inmitten gleißender Lichter und gigantischer Reklamewände.

Ein prächtiges Feue1werk verzaubert die Menschen.

Alles wirkt mehr oder weniger unverändert. Der Alien erkennt keinen großen Unterschied. Er sieht ungefähr genauso viele New Yorker in der Stadt herumwuseln, umgeben von genauso vielen Bürogebäuden, in denen genauso viele Schreibtische mit genauso vielen Computern stehen, vernetzt mit der gleichen Zahl von Internetanschlüssen. Außerhalb der Stadt 1 67

sieht er ebenso viele Fabriken und Lagerhäuser, verbunden über dieselben Highways, auf denen ebenso viele Laster fahren. Er nähert sich weiter an und beobachtet, wie dieselben Universitäten die

gleichen Inhalte lehren und die gleichen Abschlüsse an ebenso viele Studenten aushändigen. Er bemerkt genauso viele Patentanmeldungen, die ebenso umwälzende Ideen schützen.

Allerdings, so stellt er fest, ist die Technik fortgeschritten. 2009 besitzt jeder ein Smartphone, 2007 gab es diese Geräte noch nicht. Die Computer rechnen schneller. Die Medizin hat sich weiterentwickelt. Autos verbrauchen weniger Sprit. Solar- und Fracking-Technik haben Fortschritte gemacht. Die sozialen Medien sind exponentiell gewachsen.

E r fliegt über das ganze Land und sieht überall das Gleiche. Weltweit sieht er das Gleiche. Er kommt zum Schluss, dass die Wirtschaft 2009 in nlindestens ebenso guter Verfassung ist wie 2007.

Dann betrachtet er die Zahlen. Geschockt stellt er fest, dass die amerikanischen Haushalte 2009 um 16 Billionen Dollar ärmer sind als 2007. Erschüttert sieht er, dass netto zehn Millionen Amerikaner ihre Arbeit verloren haben. Ungläubig erfährt er, dass die Börsenkurse nur noch halb so hoch liegen wie zwei Jahre zuvor. Es fällt ihm schwer, zu glauben, dass die Menschen so viel weniger Vertrauen in ihre ökononlische Zukunft haben.

·Ich kapiere das nicht«, sagt er. ·Ich habe eure Städte und Fabriken gesehen. Ihr habt das gleiche Wissen, die gleichen Werkzeuge, die gleichen Ideen. Nichts hat sich verändert! Warum seid ihr ärmer' Warum seid ihr pessimistischer?"

Zwischen 2007 und 2009 hatte sich allerdings etwas verändert, der Alien hatte es nur übersehen: Wir erzählten uns andere Geschichten über die Wirtschaft. 2007 erzählten wir eine Geschichte von stabilen Immobilienpreisen, vorsichtigen Bankern und der Fähigkeit von Finanzmärkten, Risiken angemessen zu bepreisen. 2009 glaubten wir diese Geschichte nicht mehr. Das war das Einzige, was sich verändert hatte. Aber es machte einen gewaltigen Unterschied aus.

Kaum war das Narrativ von ewig steigenden Immobilienpreisen zerstört, stieg die Zahl von Hypothekenschuldnern, die ihre Raten nicht mehr bezahlen konnten. Banken verloren viel Geld und schränkten die Kreditvergabe an Unternehmen ein. Das führte zu Entlassungen, zu verringerten 168



Konsumausgaben der Entlassenen und in der Folge zu weiteren Entlassungen. Und so weiter und so fort.

Abgesehen von dem neuen Narrativ, das wir uns jetzt erzählten, verfügten wir 2009 über ein mindestens ebenso großes Potenzial für

Wohlstand und Wachstum wie 2007. Und doch litt die Wirtschaft wie seit 80 Jahren nicht mehr.

Der Fall lag ganz anders als beispielsweise 1945 in Deutschland. Bei Kriegsende war die i ndustrielle Basis weitgehend zerstört. Oder in Japan Anfang 2000, wo die werktätige Bevölkerung schrumpfte. Deutschland wie Japan hatten mit konkreten wirtschaftlichen Schäden zu kämpfen. 2009 richteten wir einen narrativen Schaden an, und der war verheerend. Narrative gehören zu den wichtigsten Wirtschaftsfaktoren überhaupt.

Wenn wir über das Wachstum von Volkswirtschaften, Unternehmen oder Anlagekapital nachdenken oder über die Entwicklung von Karrieren, denken wir tendenziell an konkrete Faktoren: Worüber verfügen wir, und was vermögen wir zu tun?

Doch Geschichten sind der bei Weitem wichtigste Faktor für die Wirtschaft. Sie sind der Treibstoff, der die einzelnen Teile der Wirtschaft zum Laufen bringt, oder die Bremse, die unsere Möglichkeiten beschränkt.

Im Umgang mit dem eigenen Geld ist es essenziell, sich in einer von Narrativen bestimmten Welt stets zwei Aspekte vor Augen zu halten.

1 . Je m e h r wir u n s wünschen, d ass etwas wa h r ist, desto e h e r g la u be n w i r Gesc h i c ht e n , d i e u n s i n u n serer H offn u n g b estä rke n .

Was war der glücklichste Tag deines Lebens? Diese harmlose Frage wurde für die Dokumentation How to Live Forever einer Hundertjährigen gestellt.

Die Dame lieferte eine verblüffende Antwort:

·Der Tag des WaffenstilJstands«, sagte sie und meinte damit das Ende des Ersten Weltkrieges.

•Warum?•, fragte der Interviewer.

•Weil wir wussten, dass es nie wieder Krieg geben würde•, antwortete sie.

!Ct pitel 1 8

Keine 2 1 Jahre später brach der Zweite Weltkrieg aus, in dem 7 5 Millionen Menschen ums Leben kamen.

Viele D inge i m Leben hallen wir für wahr, weil wir uns sehnlich wünschen, sie wären wahr. Ich nenne diese Dinge •verlockende Fikt ionen•. Sie prägen sehr stark u nsere Ansichten über Investitionen und die Wirtschaft.

Verlockende Fiktionen denken wir uns aus, wenn wir klug sind und nach Lösungen in Angelegenheiten suchen, bei denen es um viel geht, die wir gleichzeitig aber kaum kontrollieren können. Verlockende Fiktionen sind extrem überzeugend . Sie können uns so ziemlich alles einreden.

Nehmen wir ein kurzes Beispiel: Ali Hajajis Sohn war krank. Die Ältesten des jemenitischen Dorfes rieten zur traditionellen Behandlung: die Spitze eines brennenden Stocks durch die Brnst des Sohns zu rammen, um die Krankheit aus seinem Körper zu ziehen. Nach der Prozedur erzählte Hajaji der New York Times: •Wenn du kein Geld hast und dein Sohn - krank ist, glaubst du alles.«70

Medizinmänner gab es schon tausende Jahre vor der ersten wirksamen Medizin. Bevor wissenschaftliche Methoden angewendet und Krankheitserreger entdeckt wurden, verabreichten ·Heiler• Aderlässe, verschrieben Hungerkuren, schnitten Löcher in den Körper der Kranken, um böse Geister zu befreien, und unternahmen sonst noch so einiges, das nichts bewirkte außer dem schnelleren Ableben des Patienten.

Verrückt, magst du jetzt denken. Doch wer verzweifelt nach einer Lösung sucht, aber keine verfügbare kennt, den führt der Weg des geringsten Widerstands nach Hajajis Logik direkt zur Bereitschafl, alles zu glauben. Es nicht nur zu versuchen, sondern daran zu glauben.

Daniel Defoe schüeb 1722 in seiner Chronik über die Große Pest in London:

Die Menschen waren süchtiger nach Prophezeiungen und astronomischen Zaubern, nach Traumdeutung und Ammenmärchen als je zuvor oder jemals danach . . . Sie hatten eine schreckliche Angst vor Almanachen . . . Türstöcke und Hausecken waren mit den Anschlägen von Ärzten und Quacksalbern bedeckt, die Unfug von sich gaben und die Menschen aufforderten, sich bei ihnen Heilmiuel zu holen.· Beworben wurde das meiste großartig mit: 1 70



Wenn du a l l e s g l a u bst

•unfehlbare Pillen zur Vorbeugung gegen d ie Pest•, •zuverlässiger Schutz gegen die Ansteckung• oder ‚mächtiger Sirup gegen verdorbene Luft«.

Innerhalb von 18 Monaten tötete die Pest jeden vierten Londoner. Bei derart großer Gefahr glaubt der Mensch fast alles.

Jetzt wollen wir überlegen, wie die gleiche Kombination aus Informationsmangel und Risiko unsere Anlageentschei dungen beeinflusst. Warum hören Menschen auf Börsengurus im Fernsehen, die selbst keine gute Erfolgsbilanz aufweisen können? Teilweise, weil Chancen und Risiken bei der Investition in Aktien so grolS sind. Wählt man ein paar Mal die richtigen Aktien, wird man mühelos reich. Die Chance, dass eine bestimmte Prophezeiu ng eintritt, liegt gerade mal bei 1 zu 100? Na und, wenn du in diesem Fall reich würdest, solltest du lieber hinhören, nur sicherheitshalber.

Es wimmelt in dieser Welt nur so von - widersprüchlichen - Geldanlagetipps. Sobald sich jemand für eine Strategie oder Seite entscheidet, legt er sich nicht nur finanziell, sondern auch geistig fest. Wenn man hofft, eine bestimmte Aktie verzehnfache ihren Wert, gehören alle, die daran glauben, zum eigenen Stamm. Wenn man glaubt, eine bestimmte Wirtschaftspolitik führe in die Hyperinflation, gehören alle Gleichgesinnten zum eigenen Clan.

Prophezeiungen handeln meist von Ereignissen, die mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit eintreten. Nur sind die meisten Menschen nicht imstande, mit geringen Wahrscheinlichkeiten umzugehen. Viele versteifen sich auf den Glauben, dass das, was sie für wahr halten, auch absolut wahr ist.

So denken sie aber nur, weil die Chance auf einen gewaltigen Gewinn lockt.

Die Geldanlage bietet als eines von nur ganz wenigen Betätigungsfeldern jeden Tag die Chance auf gewaltige Gewinne. Die Menschen glauben viel eher Börsenscharlatanen als beispielsweise Wetterscharlat.anen - weil mit einer korrekten Vorhersage der Börsenentwicklung unendlich viel mehr zu verdienen ist als mit einer korrekten Vorhersage über das Wetter in der nächsten Woche.

Halten wir uns vor Augen, dass 85 Prozent aller aktiv gemanagten Investmentfonds in den zehn Jahren bis 2018 schlechter abschnitten als die jeweiligen Märkte, in die sie investierten.71 Und früher war das auch nicht anders. Jetzt möchte man meinen, eine Branche mit

derart schlechten Ergebnissen könnte bestenfalls eine Nische besetzen und hätte ständig damit 1 7 1

zu kämpfen, nicht überflüssig zu werden. Doch aktiv gemanagte Fonds verwalten weiterhin fast 5 Billionen Dollar. 72 Gib jemandem die Chance, sein Geld vom •nächsten Warren Buffett• anlegen zu lassen, und er wird - wie Millionen andere auch - derart fest daran glauben,

dass er seine Lebensersparnisse investiert.

Schauen wir nur den Fall Bernie Madoff an: Rückblickend meint man, sein Schneeballsystem hätte doch jedem auffallen müssen. Seine angeblichen Renditen schwankten nie, seine Bilanzen wurden von einer obskuren Buchprüfungsfirma kontrolliert, und er schwieg sich fast vollständig darüber aus, wie er seine Renditen erzielte. Und doch sammelte Madoff Milliarden von einigen der ausgefuchstesten Anlegern der Welt ein. Er erzählte eine tolle Geschichte, und die Menschen wollten ihm glauben.

Genau aus diesem Grund braucht man unbedingt einen Sicherheitspuffer, Flexibilität und finanzielle Unabhängigkeit - wichtige Themen, die in früheren Kapiteln zur Sprache kamen.

Je größer die Lücke ist zwischen dem, was unserer Ansicht nach eintreffen sollte, und dem, was eintreffen muss, damit das Ergebnis noch akzeptabel ist, desto besser schützen wir uns davor, einer verlockenden Anlage-Fata-Morgana aufzusitzen.

Wenn man eine Sicherheitsmarge für eine Vorhersage einbaut, ist es verlockend, zu glauben, die möglichen Ergebnisse reichten von ·ich liege gerade so eben noch richtig• bis •ich treffe den Nagel auf den Kopf•. Das größte Risiko besteht aber darin, dass Wunsch und Wirklichkeit kaum mehr etwas gemein haben.

Nach ihrem letzten Zinstreffen des Jahres 2007 verkündete die US-Notenbank ihre Schätzung für das Wirtschaftswachstum 2008 und 2009.75 Angesichts einer sich abschwächenden Konjunktur war die Fed nicht optimistisch. Sie prophezeite ein Wachstum zwischen 1 ,6 im schlechtesten Fall und 2,8 Prozent im besten. Das war ihre Fehlermarge. In Wirklichkeit sank die Wirtschaftsleistung aber um mehr als 2 Prozent, was bedeutet, dass selbst die pessimistische Prognose der Fed noch himmelweit danebenlag.

Natürlich zögern politische Entscheidungsträger, Rezessionen vorauszusagen, denn Rezessionen machen ihnen das Leben schwer. Selbst die pessimistischsten Prognosen versprechen deswegen zumindest noch ein langsames 172

Wachstum. Auch diese Fiktion ist verlockend, denn noch Schlimmeres zu e1wägen, schmerzt einfach zu sehr.

Politische Entscheidungsträger bieten sich als Zielscheiben für Kritik geradezu an, doch wir halten es alle im Grunde genauso, und zwar in

beide Richtungen. Wenn jemand eine Rezession erwartet und aus dem Aktienmarkt aussteigt, trübt sich seine Einschätzung der konjunkturellen Lage durch das, was er sich erhofft. Die geringste Delle, jeder anekdotische Hinweis dient dann als Beleg für nahendes Unheil - nicht, weil es stimmen würde, sondern weil derjenige es sich wünscht.

Anreize sind ein mächtiger Antrieb, und wir sollten uns immer vor Augen halten, wie sie unsere finanziellen Ziele und Perspektiven beeinflussen. Man kann es gar nicht deutlich genug sagen: Bei der Geldanlage gibt es nichts Wichtigeres als einen Sicherheitspuffer, und je höher das Risiko ist, desto größer sollte er sein.

2 . Wir a lle sehen n u r e i nen Tei l der We lt.

D i e Lücken e rg ä nzen w i r m i t e i n e m N a rrat iv.

Während ich dies schreibe, wird meine Tochter ein Jahr alt. Sie ist neugierig auf alles und lernt unglaublich schnell. Aber manchmal denke ich über all die Dinge nach, die sie nicht verstehen kann. Sie hat keinen Schimmer, warum ihr Dad jeden Morgen zur Arbeit geht. Das Konzept von Rechnungen, Budgets, Karriere, Beförderungen und Altersvorsorge ist ihr völlig fremd.

Stell dir vor, ich wollte ihr das Notenbanksystem, Kreditderivate oder die Nordamerikanische Freihandelszone erklären. Unmöglich.

Aber davon lässt sie sich nicht beirren. Sie hat nicht das Gefühl, in einer völlig unverständlichen Welt zu leben. Selbst als Einjährige verfügt sie schon über ein inneres Narrativ, wie die Welt läuft: Decken halten dich warm, in Mamas Armen bist du geborgen, Datteln schmecken gut. Alles, was ihr widerfähtt, passt in eines der wenigen Dutzend geistigen Modelle, die sie sich zusammengebastelt hat.

Wenn ich zur Arbeit gehe, hält sie nicht vetwirrt inne und fragt sich, was Gehälter und Rechnungen sind. Sie hat eine kristallklare Erklärung für die 173







K� p irel 1 8

Situation: Ich will, dass Papa mit mir spielt, aber das tut er nicht, und

das macht mich traurig.

Sie weiß zwar nicht viel, aber das ist ihr nicht bewusst, weil sie sich anhand des Wenigen, was sie weiß, eine schlüssige Geschichte darüber zusammenreimt, was sich abspielt. Und das tun wir alle, unabhängig von u nserem Alter.

Genau wie meine Tochter ahne ich gar nicht, was ich alles nicht weiß.

Deswegen neige ich genauso wie sie, mir die Welt anhand der wenigen geistigen Modelle zusammenzureimen, die mir zur Verfügung stehen. Wie sie suche ich in allem, dem ich begegne, nach den plausibelsten Gründen.

Und wie sie liege ich dabei oft falsch, weil ich viel weniger darüber weiß, wie die Welt läuft, als ich es glaube. Und dies gilt auch für den faktengläubigsten Menschen.

Nehmen wir beispielsweise die Geschichtsschreibung: Sie hält nur fest, was schon passiert ist. Im Grunde sollte sie klar und objektiv sein. Aber wie B. H . Liddell Hart in seinem Buch Wby don 't we learnfrom history? schreibt:

[Geschichte) lässt sich nicht ohne die Hilfe von Vorstellungskraft und Intuition interpretieren. Die schiere Masse an Material ist so überwältigend, dass man notgedrungen auswählen muss. Da beginnt die Kunst. Wer Geschichte studiert, neigt dazu, nach dem zu suchen, was ihn bestätigt und seine persönlichen Ansichten untermauert. Er verteidigt aus Loyalität. Er studiert mit dem Zweck, etwas zu bestätigen oder jemanden anzugreifen. Er verweigert sich unbequemen Wahrheiten, weil jeder auf Seiten der Guten stehen möchte.

Ebenso, wie wir Kriege beginnen, um den Krieg für immer zu beenden.

Daniel Kahneman erzählte mir einmal von den Geschichten, die Menschen sich wsammenreimen, um ihrer Vergangenheit einen Sinn zu geben. Er sagte:

Rückschau, die Möglichkeit, die Vergangenheit zu erklären, erweckt in uns die Illusion, die Welt wäre verstehbar. Sie spiegelt uns vor, die Welt ergäbe einen Sinn, obwohl das gar nicht der Fall ist. Dies ist in vielen Betätigungsfeldern eine zentrale Fehlerquelle.

Die meisten Menschen bemerken es gar nicht, wenn sie mit etwas

konfrontiert werden, das sie nicht verstehen. Denn sie zimmern sich sofort eine 174

Wenn cJ u a lles g l a u bsr

Erklärung zusammen, anhand ihrer einzigartigen Perspektive und

ihrer persönlichen Erfahrnngen mit der Welt, so beschränkt sie auch sein mögen. Wir alle wünschen uns, dass die komplizierte Welt um uns herum Sinn ergibt.

Also erzählen wir uns Geschichten, um die Lücken zu füllen, die tatsächlich blinde Flecken sind.

Was diese Geschichten für unsere Finanzen bedeuten, ist gleichzeitig faszinierend und schockierend. Wenn ich blind dafür bin, wie bestimmte Teile der Welt funktionieren, verstehe ich vielleicht völlig falsch, warum die Börse tut, was sie gerade tut. In gewisser Weise wiegt mich diese Haltung in übergroßer Sicherheit hinsichtlich meiner Fähigkeit, vorauszusehen, was die Börse als Nächstes tun wird.

Sich klarzumachen, wie viel man nicht: weiß, bedeutet auch, sich klarzumachen, wie viel von dem, was in der Welt geschieht, sich der eigenen Kontrolle entzieht. Und dieser Umstand ist schwer zu akzeptieren.

Denken wir nur an Marktprognosen. Darin sind wir äußerst schlecht. Ich habe es einmal nachgerechnet: Würde man jedes Jahr einfach annehmen, dass die Börsen um ihren historischen Durchschnittswert anstiegen, läge man mit dieser Prognose richtiger als die 20 wichtigsten Marktstrategen der großen Wall-Street-Banken. Bei der Vorhersage von Rezessionen schneiden wir um nichts besser ab. Da große Ereignisse wie aus dem Nichts geschehen, schaden Vorhersagen mehr, als sie helfen, weil sie eine Illusion der Vorhersagbarkeit erzeugen - in einer Welt, in der unvorhergesehene Ereignisse die meisten Ergebnisse bestimmen. Carl Richards schreibt: ·Risiko ist, was übrig bleibt, wenn du glaubst, du hättest an alles gedacht.« Wir Menschen wissen das. Ich kenne keinen Investor, der Marktprognosen insgesamt für zutreffend oder nützlich hielte. Trotzdem gieren wir weiter nach Prognosen von Medien und Finanzberatern.

Warum? Der Psychologe Philip Tetlock schrieb einmal: •Wir brauchen den Glauben, in einer vorhersehbaren, kontrollierbaren Welt zu leben, also wenden wir u ns an kompetent wirkende Menschen, die dieses Bedürfnis zu erfüllen versprechen." Dieses Bedü1fnis erfüllen trifft es genau .

Der Wunsch, zu glauben, wir könnten alles kontrollieren, ist ein emotionaler Juckreiz, der gekratzt werden will, kein analytisches Problem, das sich berechnen und lösen ließe. Die Kontrollillusion ist überzeugender als die 175

K a p itel 1 8

Realität der Unsicherheit. Also klammern wir uns a n Geschichten, denen zufolge das Ergebnis in unseren Händen liege. Ein Grund für dieses Verhalten ist auch, dass wir Gebiete der Präzision und Gebiete der Unsicherheit durcheinanderbringen.

Vor zwei Jahren passierte die NASA-Raumsonde New Horizons den Pluto.

Für ihse Reise von 5 Milliarden Kilometern hatte sie neuneinhalb Jahre gebraucht. Der NASA zufolge •dauerte die Reise etwa eine Minute weniger als beim Start im Januar 2006 vorhergesagt«.74 Lassen wir uns das auf der Zunge zergehen. Die Vorhersage der NASA für diese bahnbrechende, fast ein Jahrzehnt lange Reise, traf zu 99,99998 Prozent genau ein. Diese Einschätzung ist, als würde man die Dauer der Reise von München nach Frankfurt auf 4 Millionstel Sekunden exakt voraussagen.

Nun ist Astrophysik ein Gebiet, auf dem es extrem präzise zugeht. Die Unwägbarkeiten menschlichen Verhaltens und menschlicher Emotionen spielen keine Rolle, anders als auf den Finanzmärkten. Die Unternehmenswelt, die Volkswirtschaft, die Finanzmärkte sind Gebiete der Unsicherheit, überwiegend beeinflusst von Entscheidungen, die sich nicht mit sauberen Formeln berechnen lassen wie eine Reise zum Pluto. Aber wir wünschen uns verzweifelt, es würde sich um eine Reise zum Pluto handeln, zu tröstlich ist die Vorstellung, ein NASA-Ingenieur könne das Ergebnis zu 99,99998 Prozent vorhersagen. Genauso halten wir es auf anderen Gebieten unseres Lebens; auch dort geben wir uns der tröstlichen Vorstellung hin, wir hätten alles völlig im Griff.

Daniel Kahneman beschrieb einmal, welchen Verlauf diese Geschichten nehmen:

Wir konzentrieren uns auf das, was wir tun wollen und können, und vernachlässigen die Pläne und Fähigkeiten der anderen.

Sowohl bei der Erklärung vergangener Ereignisse als auch bei der Vorhersage der Zukunft konzentrieren wir uns auf die kausale Rolle von Fähigkeiten und vernachlässigen die Rolle des Zufalls.

Wir konzentrieren uns auf das, was wir wissen, und vernachlässigen das, was wir nicht wissen, sodass wir die Richtigkeit unserer Überzeugungen überschätzen.75

Er schilderte, wie diese Haltung Unternehmen beeinflusst: 1 76

We n n <lu a l les glaubst

Ich hatte mehrfach Gelegenheit, Firmengründern und Teilhabern innovativer Start-ups eine Frage zu stellen: In welchem Ausmaß hängt das Ergebnis Ihrer Bemühungen davon ab, was Sie in Ihrem Unternehmen tun? Dies ist offensichtlich eine leichte Frage; die Antwort kommt schnell, und in meiner kleinen Stichprobe lag sie nie unter 80 Prozent. Selbst wenn sie nicht sicher sind, ob sie erfolgreich sein werden, glauben diese wagemutigen Personen, i!u· Schicksal läge fast zur Gänze in ilu·er Hand. Sie irren sich zweifellos: Der Erfolg eines Start-up-Untemehmens hängt ebenso sehr von der Leistung ihrer Wettbewerber und vbn Marktentwicklungen wie von ihren eigenen Anstrengungen ab . . . Unternehmer konzentrieren sich automatisch auf das, was sie am besten wissen - ihre Pläne und HancUungen und die unmittelbaren Bedrohungen und Chancen, wie etwa die Verfügbarkeit von Kapital. Sie wissen weniger über ihre Konkurrenten, und sie stellen sich daher ganz selbstverständlich eine Zukunft vor, in der die Konkurrenten keine große Rolle spielen.-6

In gewissem Ausmaß handeln wir alle so, und es stört uns kein bisschen, wie meine Tochter. Wir stolpern nicht blind und verwirrt durch die Gegend.

Wir sind gezwungen, zu glauben, die Welt, in der wir agieren, ergebe auf der Grundlage dessen, was wir zufällig wissen, einen Sinn. Denn sonst würden wir es morgens kaum schaffen, aus dem Bett aufzustehen.

Aber der Alien, der über der Erde kreist? Der sicher glaubt, die Ereignisse aufgrund seiner Beobachtungen zu verstehen, aber dann total danebenliegt, weil er die Geschichten nicht kennt, die sich in den Köpfen der Menschen abspielen? Ihm geht es wie u ns allen.



Kapitel 1 9

Und jetzt alle!

* * * * * * * * * * * * * * *

Wa s wi r ü be r d i e Psyc h o l o g i e d e s G e l d e s g e le rnt h a be n .

* * * * * * * * * * * * * * *

Glückwunsch, du bist bei der Stange geblieben!

Jetzt wird es Zeit, einige der Erkenntnisse zu verknüpfen. Dieses Kapitel ist gewissermaßen eine Zusammenfassung und liefert ein paar knappe und handfeste Lektionen, wie man in Gelddingen bessere Entscheidungen trifft.

Zunächst möchte ich von einem Zahnarztbesuch erzählen, der schrecklich schieflief - und was wir daraus zum Thema Geldanlagetipps lernen können.

1931 ging Clarence Hughes mit schlinunen Schmerzen zum Zahnarzt. Dieser verpasste ihm für die Behandlung eine Vollnarkose. Als Clarence Stunden später erwachte, fehlten ihm 1 6 Zähne und die Mandeln. Er erholte sich nie wieder von der Operation; eine Woche später starb er an ihren Folgen. Seine Witwe verklagte den Zahnarzt. Nicht weil die Operation schiefgelaufen war, 1 79

K a p itel 1 9

1931 riskierte man bei jeder Operation sein Leben. Nein, sie brachte vor, Clarence habe dem Eingriff niemals zugestimmt und hätte das auch niemals getan.

Der Fall ging durch die Instanzen, ohne eindeutiges Urteil. 1931 gab es keine klare Regelung, was die Zustinummg zu Eingriffen betraf. Das eine Gericht befand, Ärzte brauchten die Freiheit, die medizinisch

beste Entscheidung zu treffen: ·Ohne sie könnten wir nicht vom wissenschaftlichen Fortschritt profitieren.«

Den Großteil der Geschichte galt das medizinische Ethos, Ärzte sollten den Patienten heilen, wobei die Meinung des Patienten zur Behandlungsmethode keine Rolle spielte. Dr. Jay Katz beschrieb diese Haltung in seinem Buch The Silent World Between Doctor and Patient:

Ärzte glaubten, um dieses Ziel zu erreichen, müssten sie sich um die körperlichen und emotionalen Bedürfnisse der Patienten kürnmc:-rn, und zwar auf eigene Verantwortung, ohne vorher mit dem Patienten über die Entscheidungen zu sprechen, die getroffen werden mussten. Die Vorstellung, dass Patienten auch eine Mitsprache bei den nötigen Entscheidungen haben könnten, gehörte nie zum Ethos der Medizin.

Dieser Zustand hatte nichts mit Ego und Böswilligkeit zu tun. Er tiihrte aus dem Glauben an zwei Prinzipien:

1 . Jeder Patient will geheilt werden.

2. Es gibt eine universelle und richtige Art, ihn zu heilen.

Sobald man an diese zwei Prinzipien glaubt, erübrigt sich die Notwendigkeit, die Zustimmung des Patienten einzuholen. Aber so funktioniert Medizin nicht.

Während der vergangenen 50 Jahre verschob sich der Fokus des Medizinstudiums von der Behandlung von Krankheiten auf die Behandlung von Patienten. Was bedeutet, dass der Arzt mögliche Behandlungsoptionen aufzeigt und der Patient dann entscheidet, wie er vorgehen möchte.

Dieser Trend wurde teilweise von Gesetzen zum Patientenschutz vorangetrieben und teilweise von Katz' einflussreichem Buch. Darin argumentierte 1 80

Und jetzt alle!

der Autor, Patienten hätten völlig andere Ansichten darüber, welche Behandlung sich lohne, weshalb ihre Meinung auch gehört werden müsse. Katz schrieb:

Es ist gefäiu·licher Unfug, zu behaupten, Ärzte dürften sich in der Ausübung ihrer Kunst und Wissenschaft auf ihren guten Willen und ihre Fähigkeit verlassen, richtig einzuschätzen, was zu tun sei . . . So einfach ist das nicht. Die Medizin ist ein komplexes Feld, und die Interaktionen zwischen Arzt und Patient sind ebenfalls komplex.

Hier kommen wir zum springenden Punkt: »Die Medizin ist ein komplexes Feld, und die Interaktionen zwischen Arzt und Patient sind ebenfalls komplex.• Und für welches Feld trifft dies auch zu? Für die Finanzberatung.

Ich kann dir nicht raten, was du mil deinem Geld anstellen sollst, weil ich dich nicht kenne. Ich weiß nicht, was du willst. Ich weilS nicht, wann du es willst. Ich weiß nicht, warum du es willst. Folglich empfehle ich dir nicht, was du mit deinem Geld anstellen sollst. Ich möchte dich nicht behandeln, wie der Zahnarzt Clarence Hughes behandelte.

Doch offenkundig sind Ärzte .und Zahnärzte nicht nutzlos. Sie verfügen über Wissen. Sie können Chancen und Risiken abwägen. Sie wissen, was in der Regel funktioniert, selbst wenn Patienten sich

letztlich für eine andere Behandlung entscheiden. Mit Finanzberatern verhält es sich genauso.

In Gelddingen gibt es universelle Wahrheiten, auch wenn Menschen zu unterschiedlichen Schlüssen kommen, was diese Wahrheiten für ihre Geldanlage bedeuten.

Betrachten wir nach dieser Warnung ein paar kurze Empfehlungen, die helfen können, bessere Finanzentscheidungen zu treffen.

Wir sollten uns nach Kräften bemühen, auf dem Teppich zu bleiben, solange d ie Dinge gut laufen, und uns verzeihen, wenn sie schieflaufen. Denn es steht nie so schlimm oder so gut, wie es scheinen mag. Die Welt ist groß und komplex. Glück und Pech sind real und schwer auszumachen. Diesen Umstand gilt es zu beachten, wenn wir über uns und andere urteilen. Respektieren wir die Rolle, die Glück und Pech spielen, können wir uns auf jene Aspekte konzentrieren, die tatsächlich unserer Kontrolle unterliegen.

Zudem hilft es, die richtigen Rollenvorbilder zu finden.

Kapitel 19

Weniger Ego, mehr Vermögen. Sparen ist die Lücke zwischen dem eigenen Ego und dem Einkommen, und Vermögen ist das, was man nicht sieht.

Vermögen entsteht also durch den Verzicht auf Dinge, die man sich

heute leisten könnte, zugunsten der Möglichkeit, in Zukunft mehr Dinge kaufen zu können. Vermögen eröffnet uns Optionen. Egal, wie viel wir verdienen, wir bauen erst dann Vermögen auf, wenn wir ausblenden, wie viel Spaß uns unser Geld heute, sofort ermöglichen könnte.

Wir sol lten so mit u n serem Geld u m gehen, dass w i r nachts gut sch lafe n können. Das bedeutet, nicht, eine möglichst hohe Rendite anzustreben oder einen bestimmten Prozentsatz u nseres Einkommens zu sparen.

Manche Menschen schlafen erst gut, wenn sie das Maximum an Rendite herausholen, andere finden nur Ruhe, wenn sie konservativ angelegt haben. Jedem das Seine. Doch das Kriterium ·lässt mich nachts gut schlafen• zeigt uns allen, ob wir bei unseren finanziellen E ntscheidungen richtigliegen.

Wer als Investor besser a bschneiden will, verlängert am besten seinen Zeithorizont. Zeit ist die größte Macht bei der Geldanlage. Sie lässt kleine Dinge groß werden und große Fehler verblassen. Zeit vermag den Effekt von Glück und Pech nicht zu neutralisieren, aber im Laufe der Zeit stellen sich tendenziell die Resultate ein, die wir verdient haben.

Wir sollten a kzeptieren, dass viele Dinge schieflaufen. Es ist möglich, jedes zweite Mal falschzuliegen und trotzdem ein Vermögen zu machen.

Denn ein kleiner Teil der Dinge trägt einen Großteil zum Gesamtergebnis bei. Egal, was wir mit unserem Geld anstellen, wir sollten uns an den Gedanken gewöhnen, dass vieles schiefläuft. So funktioniert nun mal diese Welt. Bei der Beurteilung, wie es gelaufen ist, sollten wir deswegen immer unser Gesamtportfolio betrachten, nie einzelne Investitionen. Es ist okay, einen Haufen schlechter Investitionen getätigt zu haben und ein paar herausragende. Normalerweise ist diese Situation sogar das Best-Case-Szenario.

Betrachten wir unsere Investitionen separat, wirken Gewinne großartiger und Verluste bedauerlicher, als sie es sollten.

Geld kann uns dabei helfen, Kontrolle über d ie eigene Zeit zu erlangen.

Denn Fremdbestimmtheit zerrt erheblich am Glücksgefühl. Das gilt für jeden Menschen. Die Möglichkeit, zu tun, was wir wollen, wann wir es wollen, mit 182

wem wir wollen und so lange wir wollen, ist die größte Dividende, die es in der Finanzwelt gibt.

Sei freu nd lich und bescheiden. Niemand ist von unseren Besitztümern so beeindruckt, wie wir selbst es sind. Wir glauben vielleicht, wir wünschen uns ein tolles Auto oder eine hübsche Uhr. Aber im Grunde wünschen wir uns vermutlich Respekt und

Anerkennung. Diese erwerben wir uns jedoch mit Freundlichkeit und Bescheidenheit, nicht mit Chrom u nd Pferdestärken.

Zum Sparen braucht es keinen s peziellen G rund. Es ist prima, auf ein Auto zu sparen oder auf die Anzahlung für ein Haus. Doch einer der besten Gründe zurn Sparen besteht darin, für Umstände vorzusorgen, die sich unmöglich vorhersehen lassen. Unser aller Leben ist eine endlose Abfolge von Überraschungen. Nicht zweckgebundene Ersparnisse sind ein Puffer gegen die unausweichliche Tatsache, dass das Leben uns im ungünstigsten Augenblick eiskalt überraschen kann.

Wir sollten die Kosten des E rfolgs definieren und bereit sein, sie zu bezahlen. Denn nichts Erstrebenswertes im Leben ist umsonst. Halten wir uns immer vor Augen, dass die Hauptkosten der Geldanlage auf keinem Preisschild stehen. Unsicherheit, Zweifel und Bedauern - diesen Preis zahlt man in der Finanzwelt fast zwangsläufig. Oft zahlt er sich aus. Diese Kosten sollten wir aber als Gebühren betrachten (als fairen Preis für etwas Schönes), nicht als Strafe (eine Sanktion, die es zu vermeiden gilt).

Wir sollten einen Sicherheitspuffer einkalkulieren. Eine Sicherheitsmarge zwischen dem, was in Zukunft passieren könnte, und dem, was passieren muss, damit wir gut abschneiden, verleiht uns Durchhaltevermögen. Dabeibleiben ist alles, bis die Magie des exponentiellen Wachstums sich entfaltet.

Wir sollten d ie extremen E nden des Geldspektrums meiden. Denn die eigenen Ziele und Wünsche ändern sich im Laufe der Zeit, und je extremer frühere Entscheidungen waren, desto stärker bereuen wir sie vielleicht, nachdem wir uns weiterentwickelt haben.

Auf lange Sicht zah lt es sich aus, das Risiko zu l ieben. füsiken, die u ns ruinieren könnten, sollten wir aber meiden wie der Teufel das Weihwasser.

Denn sie verhindern unter Umständen, dass wir in Zukunft füsiken eingehen können, die sich dann wiederum im Laufe der Zeit auszahlen.

Kapitel 19

Wir sollten für *uns* selbst definieren, welches Spiel *wir* spielen, und sicherstellen, dass wir uns nicht von Menschen beeinflussen lassen, die ein anderes Spiel spielen.

Wir müssen die Unordnung akzeptieren. Kluge, wohlinformierte und vernünftige Menschen können in finanziellen Belangen unterschiedlicher Meinung sein, weil Menschen ganz unterschiedliche

Ziele und Wünsche im Leben verfolgen. Es gibt keine Patentlösung, nur eine Lösung, die für einen selbst funktioniert.

Und jetzt verrate ich, was für mich funktioniert.



Kapitel 2 0

* * * * * * * * * * * * * * *

D i e Psycho l ogie m e i nes Geldes

* * * * * * * * * * * * * * *

Sandy Gottesman, milliardenschwerer Investor und Gründer der Anlageberatung First Manhattan, stellt angeblich allen Bewerbern für einen Job in seinem Investmentteam eine Frage: •Was besitzen Sie, und warum?« Nicht:

•Welche Aktien sind Ihrer Meinung nach unterbewertet?• Oder: •Welches Land rutscht Ihrer Ansicht nach in eine Rezession?« Verrate mir einfach, wie du mit deinem Geld umgehst.

Mir gefällt diese Frage hervorragend, denn sie wirft ein Schlaglicht auf die oft himmelweite Kluft zwischen dem, was sinnvoll erscheint - was man anderen Leuten rät -, und dem, was sich für einen persönlich richtig anfühlt, wie man also tatsächlich handelt.

* * *

Morningstar zufolge steckt die Hälfte aller Fondsmanager in den USA keinen Cent ihres Privatvermögens in Fonds.77 Dies liest sich wahrscheinlich fürchterlich, und tatsächlich entblößt diese Zahl eine arge Scheinheiligkeit.

K a p itel 20

Andere Berufsgruppen sind aber auch nicht ehrlicher. Ken Murray, ein Medizinprofessor an der USC, veröffentlichte 201 1 den Essay •Wie Ärzte sterben«. Darin enthüllte er die Diskrepanz zwischen den Behandlungen, zu denen Ärzte ihren Patienten an deren Lebensende rieten, und der, die sie sich für sich selbst wünscbten.[78]

·Ärzte sterben nicht wie wir anderen", schrieb er. ·Allerdings

bekommen sie gegen Ende i111·es Lebens nicht mehr Behandlungen als die meisten Amerikaner, sondern wen iger. Nachdem sie ihr Arbeitsleben lang den Tod anderer hinausgezögert haben, blicken sie ihrem eigenen Tod meist recht gelassen ins Auge. Sie wissen genau, was passiert, sie kennen die Optionen und könnten in der Regel alle Behandlungen bekommen, die sie sich nur wünschen. Aber sie gehen ohne großen Kampf." Wenn ein Patient den gleichen Tumor hätte, würde der Arzt die ganz großen Geschütze auffahren, bei sieb selbst aber entscheidet er sich für eine rein palliative Behandlung.

Nun muss es nicht notwendigerweise verdächtig sein, wenn jemand das eine rät, selbst aber etwas anderes macht. Vielleicht unterstreicht es nur, dass es im Umgang mit komplizierten und emotional aufgeladenen Problemen keine Patentlösungen gibt. Nur eine Lösung, die für den Betreffenden und seine Familie passt, die seine Anforderungen erfüllt, sodass es ihn beruhigt und nachts gut schlafen lässt.

Zweifellos gilt es, sich an einige Grundprinzipien zu halten - bei der Geldanlage ebenso wie in der Medizin -, doch wichtige finanzielle Entscheidungen trifft man nicht anhand von Tabellenkalkulationen oder Lehrbüchern. Man entscheidet am Abendbrottisch. Oft lautet das Ziel auch nicht, die maximale Rendite herauszuholen, sondern das Risiko zu minimieren, seine Frau und seine Kinder zu enttäuschen. Solche Aspekte lassen sich kaum in Charts oder Formeln übertragen, und verschiedene Menschen sehen sie völlig unterschiedlich. Was für den einen passt, passt für den anderen vielleicht gar nicht.

jeder muss selbst herausfinden, was für ihn passt. Im Folgenden stelle ich vor, was für mich passt.

Geständnisse

Was meine Familie vom Sparen hält

Charlie Munger sagte einmal: ·Ich hatte nie vor, reich zu werden. Ich wollte nur unabhängig werden.•

Das Reichwerden können wir weglassen; mein persönliches Ziel lautete schon immer finanzielle Unabhängigkeit. Es interessiert mich

nicht, den höchsten Renditen hinterherzujagen oder mein Kapital mit einem Hebel einzusetzen, um in Luxus schwelgen zu können. Beides scheint mir ein riskantes Spiel, um Freunde zu beeindrucken. Hauptsächlich möchte ich jeden Tag aufwachen und wissen, dass meine Familie und ich tun können, was wir mögen, zu unseren Bedingungen. Jede finanzielle Entscheidung, die wir treffen, kreist um dieses Ziel.

Meine Eltern kannten in ihrem Elwachsenenleben zwei Phasen: Erst waren sie bettelarm, später recht wohlhabend. Mein Vater wurde erst mit 40 Jahren Arzt, als er schon drei Kinder hatte. Die Sparsamkeit, die er während der Jahre an der Universität gelernt hatte, als er drei hungrige Kinder zu ernähren hatte, legte er später nie wieder ab. So lebten meine Eltern ihre finanziell guten Jahre immer deutlich unter ihren Verhältnissen und sparten viel. Das schenkte ihnen eine gewisse Unabhängigkeit. Mein Vater arbeitete in der Notaufnahme, was nicht nur extrem stressig war, sondern auch einen ständigen Wechsel zwischen Tag- und Nachtschicht mit sich brachte.

Nach zwei Jahrzehnten hatte er davon genug und kündigte, einfach so. Und machte zukünftig, was ihm passte.

Das hat sich mir eingebrannt. Die Möglichkeit, eines Morgens aufzuwachen und etwas Neues anzufangen, zu den eigenen Bedingungen, wann immer man dazu bereit ist, scheint mir das höchste aller finanziellen Ziele.

Unabhängigkeit bedeutet für mich nicht, mit dem Arbeiten aufzuhören. Sondern nur so zu arbeiten, wie es mir gefällt, mit Menschen, die ich mag, zu mir genehmen Zeiten, so lange ich mag.

Man braucht auch nicht das Einkommen eines Arztes, um einen gewissen Grad an Unabhängigkeit zu erlangen. Hauptsächlich kommt es darauf an, die eigenen Erwartungen im Zaum zu halten und unter seinen Verhältnissen zu leben. Egal, was man verdient: Unabhängig wird man, indem man spart.

Oberhalb eines bestimmten Einkommens hängt die persönliche Sparquote 187

hauptsächlich von der Fähigkeit ab, die Erwartungen an den eigenen Lebensstil nicht ausufern zu lassen.

Meine Frau und ich trafen uns an der Universität und zogen Jahre vor unserer Hochzeit zusanunen. Nach unseren Abschlüssen fanden wir beide Einsteigerjobs mit Einstiegsgehältern und l'ichteten es uns damit einigermaßen komJortabel ein. Es gibt ein ganzes Spektrum von Lebensstilen: Was dem einen behaglich vorkommt, scheint anderen königlich oder erbärmlich. Doch mit unseren Gehältern leisteten wir uns eine in unseren Augen anständige Wohnung, ein anständiges Auto, anständige Kleidung, anständiges Essen.

Durchaus komfortabel, aber alles andere als protzig.

Bei diesem Lebensstil sind wir jetzt mehr als zehn Jahre in etwa geblieben, obwohl unser Einkommen - meins in der Finanzbranche, ihres im Gesundheitswesen - inzwischen deutlich höher liegt. Entsprechend stieg unsere Sparquote immer weiter an. Praktisch jeder Dollar aus Gehaltserhöhungen floss in Ersparnisse, unseren •Unabhängigkeitsfonds«. Heute leben wir erheblich unter unseren Verhältnissen, was weniger mit unserem Einkommen zusammenhängt als vielmehr mit der Entscheidung, einen Lebensstil beizubehalten, den wir in unseren Zwanzigern erreicht hatten.

Auf diesen Teil unserer Finanzplanu ng bin ich wirklich stolz: Wir haben es schon in jungen Jahren geschafft, die Spirale der immer größeren Ausgabenwünsche zu stoppen. Unsere Sparquote liegt recht hoch, aber wir haben nur selten das Gefühl, übermäßig sparsam zu leben, denn unser Wunsch nach mehr Anschaffungen ist kaum gewachsen. Nicht dass diese Wünsche nicht vorhanden wären - wir mögen schöne Dinge und leben gern komfortabel. Wir haben es lediglich geschafft, unsere Ansprüche nicht immer weiter steigen zu lassen.

So ein Leben würde nicht fi.ir jeden passen, und für uns funktioniert es nur, weil wir uns beide einig sind - keiner muss für den anderen Kompromisse eingehen. Das meiste, was uns Freude bereitet - Spazierengehen, Lesen, Podcasts hören - kostet nicht viel, weshalb wir selten das Gefühl haben, etwas zu verpassen. Nur hin und wieder frage ich mich, ob wir nicht zu eisern sparen - und denke dann gleich wieder an die Unabhängigkeit, die meine Eltern dank ihrer Ersparnisse genossen. Dieser Gedanke bringt mich schnell wieder auf den Teppich. Unabhängigkeit ist unser oberstes Ziel. Ein 188

[redacted]

schöner Nebeneffekt, wenn man deutlich unter seinen Verhältnissen lebt: Man entgeht der psychologischen Tretmühle des M it-den-Nachbarn-Mithaltens. Wer es sich behaglich in einem Lebensstil einrichtet, der deutlich unter dem liegt, was er sich leisten könnte, und sich nicht groß nach mehr sehnt, erspart sich gewaltigen sozialen Druck, den viele Menschen in den Industriestaaten für sich aufbauen. Nassim Taleb findet: •Wahrer Erfolg bedeutet, aus dem Hamsterrad auszusteigen und das zu tun, was dem inneren Frieden dient.« Diese Aussage gefällt mir.

Unabhängigkeit ist uns derartig wichtig, dass wir einiges gemacht haben, was streng genommen wenig sinnvoll erscheint. Wir leben in unserem eigenen, voll abbezahlten Haus. Das ist finanziell gesehen die schlechteste Entscheidung, die ich je getroffen habe, aber die beste Geldentscheidung meines Lebens. Als wir unser Haus kauften, waren die Hypothekenzinsen absurd niedrig. Jeder rationale Finanzberater hätte uns geraten, das billige Geld zu nehmen und unsere Ersparnisse in Anlageklassen mit höheren Renditen zu stecken, etwa in Aktien. Doch unser Ziel ist nicht, kühl rational zu handeln, sondern psychologisch vernünftig.

Das Wissen, dass unser Haus wirklich uns gehört, gibt mir ein Gefühl von Unabhängigkeit, wie es mir die sicheren Profite niemals zu geben vermocht hätten. Der Umstand, dass ich nicht jeden Monat eine Rate an die Bank überweisen muss, fühlt sich viel besser an, als sich die langfristige Maximierung des Werts unseres Portfolios angefühlt hätte. Es gibt mir ein Gefühl der Unabhängigkeit. All jenen gegenüber, die jetzt die Fehler in meiner Argumentation aufzeigen möchten, oder die es mir nie gleichtun würden, will ich meine Entscheidung gar nicht rechtl'ertigen. Das ist auf dem Papier auch gar nicht möglich. Für uns passt dieser Weg. Uns gefällt es so. Und nur das zählt.

Gute Entscheidungen sind nicht immer rational. Irgendwann muss man sich entscheiden, ob man •recht• haben oder glücklich sein will.

Wir halten auch einen höheren Prozentsatz unseres Vermögens in Bargeld , als die meisten Finanzberater empfehlen würden - etwa 20 Prozent unseres liquiden Vermögens. Auf dem Papier lässt auch dies sich kaum rechtfertigen, und ich empfehle es anderen auch nicht. Aber für uns passt es. Wir handeln so, weil Barreserven der Sauerstoff der Unabhängigkeit sind und - wichtiger noch - wir niemals gezwungen sein wollen, Aktien zu 189

verkaufen. Wir möchten die Wahrscheinlichkeit für ein Szenario, in dem wir eine große Ausgabe tätigen und dafür Aktien verkaufen müssen, möglichst nahe bei null halten. Vielleicht haben wir nur eine niedrigere Risikotoleranz als andere.

Doch wenn ich eines über Finanzen gelernt habe, dann das: Irgendwann kommt auf jeden, ausnahmslos jeden, eine große und völlig unvorhergesehene Ausgabe zu. Fast niemand sorgt dafür vor, eben weil diese Ausgabe völlig unerwartet kommt. Die wenigen Menschen, die unsere Finanzen näher kennen, fragen: »Worauf spart ihr? Ein Haus? Ein Boot? Ein neues Auto?•

Nein, auf nichts davon. Ich spare, weil auf dieser Welt unerwartet häufig böse Überraschungen eintreten. Dadurch, dass wir hoffentlich nie gezwungen sein werden, unsere Aktien zu verkaufen, ist es wahrscheinlicher, dass sich ihr Wert im Laufe der Zeit exponentiell entwickelt. Charlie Munger drückte dieses Vorgehen schön aus: »Die erste Hegel des exponentiellen Wachstums lautet, es niemals zu unterbrechen.•

W i e m e i n e Fa m i lie ü be r I nvest i t i o n e n d e n kt Ich begann meine Anlegerkarriere als Stockpicker. Anfangs kautie ich nur Einzelwerte, vor allem die Aktien großer Unternehmen wie Berkshire Hathaway und Procter & Gamble, durchmischt mit Anteilen kleinerer Firmen, die ich als Deep-Value-Investitionen betrachtete. In meinen Zwanzigern hielt ich zu jedem gegebenen Zeitpunkt etwa 25 verschiedene Aktien. Ich weiß nicht, wie ich mich als Stockpicker schlug. Schlug ich den Gesamtmarkt? Ich bin mir da nicht so sicher. Wie die meisten, die so vorgehen, führte ich nicht genau Buch. Wie dem auch sei, inzwischen habe ich umgeschwenkt und investiere nur noch in günstige Indexfonds.

Ich habe nichts dagegen, bestimmte Werte aktiv auszuwählen, egal ob man es selbst versucht oder in einen aktiv gemanagten Fonds investiert.

Manche Menschen mögen in der Lage sein, den Gesamtmarkt zu schlagen -

aber das ist verdammt schwer, viel schwerer, als die meisten glauben.

Müsste ich meine Ansichten zur Geldanlage zusammenfassen, würde ich es so sagen: jeder Anleger sollte diejenige Strategie wählen, mit der er 1 90

seine Ziele am wahrscheinlichsten erreichen wird. Für die meisten Investoren sollte der Cost-Averaging-Effekt von stetigen Investitionen in Indexfonds mit geringen Gebühren die Wahrscheinlichkeit für langfristigen Erfolg maximieren.

Damit will ich nicht behaupten, die Anlage in Indizes zahle sich immer aus oder wäre für jeden das Richtige. Ich will auch nicht sagen,

dass aktives Stockpicking zum Scheitern verurteilt ist. Inzwischen ist die Branche in dieser Frage gespalten - wobei die vehementen Gegner des aktiven Stockpickings gerade die Oberhand haben.

Den Gesamtmarkt zu schlagen, sollte schwierig sein, die Erfolgswahrscheinlichkeit sollte klein sein. Ansonsten könnte das ja jeder schaffen, und sobald jeder es tut, verschwindet die Gelegenheit. Es sollte also niemanden überraschen, dass die meisten, die den Markt zu schlagen versuchen, dabei scheitern. (Laut Statistik schafften 85 Prozent der aktiven Investoren in Large Caps es im Jahrzehnt bis 2019 nicht, den S&P-lndex zu übertreffen.)79

Ich kenne Leute, die es für verrückt halten, den Markt schlagen zu wollen, gleichzeitig aber i hre Kinder ermutigen, nach den Sternen zu greifen und Profisportler zu werden. Jedem das Seine. Leben heifü, mit Wahrscheinlichkeiten zu jonglieren, und jeder wertet die Wahrscheinlichkeiten leicht unterschiedlich.

Im Laufe der Jahre bin ich zu der Überzeugung gelangt, dass wir wahrscheinlich alle finanziellen Ziele unserer Familie erreichen, wenn wir über Jahrzehnte hinweg stetig in einen Indexfonds mit niedrigen Gebühren investieren und das Geld dort in Ruhe exponentiell wachsen lassen. Diesen Umstand verdanken wir hauptsächlich unserem sparsamen Lebensstil. Wenn du all deine Ziele erreichen kannst, ohne das zusätzliche Risiko einzugehen, das mit dem Versuch verbunden ist, den Markt zu schlagen, warum solltest du es dann überhaupt probieren? Ich kann es mir leisten, nicht der beste Investor der Welt zu sein, ich kann es mir aber nicht leisten, ein schlechter Investor zu sein. Angesichts dessen lautet fi.ir uns die offenkundig beste Entscheidung, den Index zu kaufen und zu halten. Ich weiß, nicht alle werden dieser Logik zustimmen, insbesondere nicht meine Freunde, deren Job darin besteht, den Markt zu schlagen. Ich respektiere, was sie machen. Aber für uns passen Indexfonds.



Kapitel 20

Jeden Monat zweigen wir einen Teil unserer Einkünfte in diese Indexfonds ab, eine Kombination aus amerikanischen und

internationalen Aktien.

Wir haben kein fixes monatliches Sparziel, sondern investieren schlicht das, was nach allen Ausgaben ftbrigbleibt. Auch für das Alter sorgen wir (staatlich gefördert) mit Indexfonds vor und zahlen regelmäßig in (staatlich geförderte) Indexfondssparpläne auf die Studiengebühren unserer Kinder ein.

Das war es im Großen und Ganzen. Im Gnmde steckt unser gesamtes Vermögen in unserem Haus und ein paar Indexfonds von Vanguard, der Rest liegt auf einem Girokonto. In unserem Fall muss es nicht komplizierter sein. Ich stehe auf unkompliziert. Eine meiner Grundüberzeugungen beim Investieren lautet, dass nur ein geringer Zusammenhang zwischen I nvestitionsbemühungen und Renditen besteht. Dies liegt daran, dass die Welt von Extremereignissen bestimmt wird - wenige Ereignisse sorgen für den Großteil der Renditen. Egal, wie sehr wir uns beim Geldanlegen auch bemühen, wir werden nicht gut abschneiden, wenn wir die zwei, drei Dinge verpassen, die den entschiedenen Unterschied in unserer Strategie gemacht hätten.

Umgekehrt funktionieren einfache Geldanlagestrategien prächtig, solange sie die wenigen Dinge mitnehmen, die über den Erfolg der Strategie entscheiden. Meine Anlagestrategie erfordert nicht, dass ich den richtigen Sektor auswähle, das Timing perfekt hinbekomme, die nächste Rezession vorhersehe. Sie beruht auf einer hohen Sparquote, Geduld und der Zuversicht, dass die Weltwirtschaft im laufe der nächsten Jahrzehnte zusätzliche Werte schaffen wird. Allein an diese drei Aspekte denke ich bei meiner Geldanlage - hauptsächlich an die ersten beiden, die ich selbst in der Hand habe.

I ch habe meine Investmentstrategie schon einmal geändert. Vielleicht ändere ich sie in Zukunft wieder. Doch egal wie wir nun sparen oder investieren, unser Ziel wird sicher weiter Unabhängigkeit bleiben, und wir werden immer so handeln, dass wir nachts möglichst ruhig schlafen können. Für uns bedeutet dies, die Psychologie des Geldes zu beherrschen. Diesen Anspruch halten wir für das ultimative Ziel.

Aber jedem das Seine. Niemand spinnt.

Nachtrag

Eine kurze

(}eschichte, "\VaruITI

der US-Verbraucher

denkt, "1ie er denkt

Um die Psychologie des modernen amerikanischen Konsumenten zu verstehen und zu erahnen, wohin er als Nächstes strebt, müssen wir wissen, wie er an den Punkt gelangt ist, an dem er sich heute befindet. Wie wir alle an diesen Punkt gelangt sind .

Wenn du 1945 eingeschlafen und erst 2020 wieder aufgewacht wärst, würdest du die Welt nicht wiedererkennen. Das Wirtschaftswachstum, das in dieser Ära stattfand, ist buchstäblich ohne Beispiel. Der Reichtum in New York oder San Francisco würde dich schockieren. Der Kontrast zur Armut in Detroit würde dich schockieren. Immobilienpreise, Studiengebühren und ärztliche Behandlungskosten würden dich schockieren. Die Einstellung des Durchschnittsamerikaners zum Sparen und Geldausgeben allgemein würde dich schockieren. Und wenn du versuchen würdest, dir ein sinnvolles Narrativ zusammenzubasteln, wie all dies passieren konnte, würdest du 193

vermutlich total danebenliegen. Weil die gesamte Entwicklung der Intuition zuwiderläuft u nd unvorhersehbar war.

Was in den USA seit dem Zweiten Weltkrieg geschehen ist, ist die Geschichte des amerikanischen Konsumenten. Diese Geschichte erklärt, warum Amerikaner heute so über Geld denken, wie sie es tun. Die Kurzversion lautet: Erst schien alles äußerst unsicher, dann wurde

alles hervorragend, dann ziemlich schlecht, dann wirklich gut, dann wirklich schlecht, und jetzt sind wir, wo wir sind. Im Folgenden möchte ich das Narrativ schildern, das meiner Ansicht nach diese Phasen verknüpft. Es wird keine detaillierte Geschichte, nur eine Erzählung darüber, wie die Entwicklungen zusa nunenhängen.

Ich möchte hier nur die groben Züge schildern, Details lasse ich weg.

Wahrscheinlich wird so mancher sagen, ich hätte wichtige Aspekte übergangen. Vermutlich hat er recht. Aber mir geht es nur um den roten Faden, wie sich eines aus dem anderen entwickelte.

So kam der moderne amerikanische Konsument dorthin, wo er jetzt steht.

1 . Au g u st 1 94 5 , Ende des Zweiten Weltkrieges Als Japan kapitulierte, bejubelte die New York Times dies als den ·freudigsten Tag der amerikanischen Geschichte«.

Doch es gibt den Spruch: •Geschichte ist schlicht eine verdammte Sache nach der nächsten.•

Auf die Freude über das Kriegsende folgte bald die bange Frage: •Was passiert jetzt?•

16 Millionen Amerikaner, 1 1 Prozent der Bevölkerung, hatten im Krieg gedient. Etwa acht Millionen waren zu Kriegsende in Übersee stationiert. Ihr Durchschnittsalter lag bei 23 Jalu·en. Innerhalb von 18 Monaten würden alle bis auf eineinhalb Millionen von ihnen wieder zu Hause sein.

Und was dann?

Was würden sie dann tun?

Wo würden sie arbeiten?

Wo würden sie leben?

E ine kurze Gesch ichte, warum der US-Verbraucher <l e n k t , w i e er d e n k t Diese zentralen Fragen beschäftigten in jener Zeit die Nation aus zwei Gründen. Erstens, weil niemand die Antwort kannte. Und zweitens, weil die Fragen nach Ansicht der meisten Ökonomen dringend gelöst werden mussten, ansonsten drohte ein R.ückfall in d ie Große Depression.

Drei gefährliche Entwicklungen hatten sich während des Krieges zusammengebraut:

1 . Der Hausbau kam zum Erliegen, weil praktisch alle Kapazitäten auf die Herstellung kriegswichtiger Güter konzentriert wurden. 1943 wurden monatlich weniger als 1 2.000 Einfamilienhäuser gebaut, das war weniger als ein neues Haus pro Stadt in Amerika. Zurückkehrende Soldaten würden also erheblich mit Wohnungsknappheit konfrontiert.

2. All die Jobs, die in der Kriegswirtschaft entstanden waren - in der Herstellung von Schiffen, Panzern und Flugzeugen - waren im Frieden plötzlich überflüssig. Die Produktion brach mit einer Heftigkeit ein, wie man es aus dem zivilen Geschäftsleben nicht kannte. Wo sollten die heimkehrenden Soldaten da Arbeit finden?

3. Die Zahl der Eheschließungen schoss während des Krieges und danach in die Höhe. Soldaten wollten nach ihrer Heimkehr nicht im Keller ihres Elternhauses leben. Sie wollten Familien gründen, ein Haus kaufen und einen guten Job bekommen, und zwar sofort.

Diese Entwicklung versetzte die Politik in Unruhe, zumal die Weltwirtschaftskrise erst wenige Jahre zuvor zu Ende gegangen und noch frisch in Erinnerung war. 1946 übergab der nationale Rat der Wirtschaftsberater Präsident Truman einen Bericht. Darin warnten sie vor »einer ausgewachsenen Depression innerhalb der nächsten vier Jahre•. In einem separaten Memorandum fassten sie 1947 eine Begegnung mit Truman zusammen: Wir könnten uns in einer Art Hezessionsperiode befinden, in der wir uns dessen ganz sicher sein sollten, ob rezessive Kräfte Gefahr laufen, außer Kontrolle zu geraten . . . Es besteht eine erhebliche Wahrscheinlichkeit, d ie nicht übersehen werden sollte, dass ein weiterer Abschwung die Gefahr einer verstärkten Abwärtsspirale bis in eine Depression hinein erhöhen könnte.

N a c h t r a g

Diese Angst wurde von dem Umstand verstärkt, dass man sich vorerst nicht auf Exporte als Konjunkturmotor verlassen konnte, da ja zwei der wichtigsten Wirtschaftsräume, der europäische und der japanische, völlig am Boden lagen und mit humanitären Krisen kämpften. Gleichzeitig steckten die USA tiefer in Schulden als jemals zuvor, was die Größe staatlicher Konjunkturspritzen begrenzte.

Also unternahm die Regierung etwas anderes.

2 . N i ed r i g z i nsen und d i e g ewollte Geburt des a m e r i ka n i sc h e n Ko nsu m e nten

Sie beschloss, die Zinsen niedrig z u halten, damit die Wirtschaft nach dem Krieg in Schwung blieb. Diese Entscheidung fiel ihr nicht leicht, denn nachdem die SolclaLen in ihr Heimatland zurückgekehrt waren, in dem überall Mangel herrschte, an Kleidung ebenso wie an Autos, schoss die Inflationsrate in den zweistelligen Bereich.

Vor 1951 war die amerikanische Notenbank Fed nicht politisch unabhängig.00 Der Präsident und die Fee! konnten ihre Politik koordinieren. 1942 verkündete die Fee!, sie halte die kurzfristigen Zinssätze bei 0,38 Prozent, um bei der Finanzierung des Krieges zu helfen. Die nächsten sieben Jahre lang veränderten sich die Zinssätze um keinen Basispunkt. Bis Mitte der 1 950er-Jahre lagen die Zinssätze von Schatzbriefen mit drei Monaten Laufzeit unter 2 Prozent.

Der explizite Grund für niedrige Zinsen lautete, man wolle die Zinslast aus den Kriegsschulden, die sich auf den Gegenwert von 6 BiUionen Dollar beliefen, niedrig halten. Doch die niedrigen Zinsen nutzten auch den heimkehrenden Soldaten. Sie machten es wirklich billig, sich Geld für Häuser, Autos, Geräte und Luxusartikel zu leihen. Diese Situation war aus der Perspektive des besorgten Gesetzgebers wunderbar. In den Nachkriegsjahren zielte die Wirtschaftsstrategie explizit darauf ab, den Binnenkonsum zu stärken.

Über Nacht war eine Ära, in der die Leute zu Sparsamkeit angehalten worden waren, um den Krieg zu finanzieren, von einer neuen Ära abgelöst worden, in der Konsumausgaben aktiv gefördert wurden. Shelclon Garon, Historiker an der Universität Princeton, schrieb:

[illegible]	[redacted]	[illegible]
[illegible]	[redacted]	[illegible]
[illegible]	[redacted]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	

Eine k u rze Geschichte, w a r u m d e r US-VerhrJ u c b e r d e n k t , w i e er denkt Nach 1 945 löste Amerika sich wieder vom europäischen und ostasiatischen Muster, Ersparnisse zu fördern . . .

Politiker, Geschäftsleute und Gewerkschaftsbosse riefen alle Amerikaner dazu auf, das Wirtschaftswachstum zu unterstützen. 81

Zwei gesetzgeberische Maßnahmen befeuerten diesen Vorstoß: Die eine war die GI Bill, ein Gesetz, das es enorm erleichterte, Hypotheken aufzunehmen.

Es ermöglichte 16 Millionen Veteranen, oft ohne einen Cent Eigenkapital, Immobilien zu erwerben. Das erste Jahr mussten sie nicht einmal Zinsen bezahlen, und dank günstiger Zinsen waren die Raten so niedrig, dass Kaufen meist billiger kam als Mieten.

Das zweite Maßnahme bestand in der Lockerung der strengen Bankenregulierungsvorschriften aus der Depressionszeit. Sie ermöglichte die explosionsartige Verbreitung von Verbraucherkrediten. 1 950 kam die erste Kreditkarte auf den Markt. Verbraucherkredite von Einzelhändlern und Banken, Privatdarlehen, Überbrückungskredite bis zum nächsten Zahltag - alles ging ab wie die Post. Damals durfte man die Zinsen auf alle Kredite - auch auf Kreditkartenschulden - von der Steuer absetzen. Das schmeckte köstlich.

Und so schlugen die amerikanischen Haushalte sich den Bauch voll . Eine kurze Tabelle erzählt die Geschichte in wenigen Zahlen: Tah. 1

Ja hr

Gesamtschulden der US-Haushalte

1945

29,4 Milliarden Dollar

1955

1 25,7 Milliarden Dollar

1 965

331,2 Milliarden Dollar

Die Verschuldung der Haushalte wuchs in den 1950er-Jahren eineinhalbmal schneller als während der Verschuldungsorgie Anfang dieses Jahrtausends.

1 97

Nach trag

3. Es beg a n n ein W i rtschaftsboom, befeuert

von e i n e m N a c h fra gestau n a c h Gütern, e i n e m K red i t boom u n d e i ner P rod u ktivitätsex p lo s i o n .

Die 1930er-Jahre waren das wirtschaftlich schwierigste Jahrzehnt der amerikanischen Geschichte. Zwar gab es einen Silberstreif, doch der

zeigte sich erst zwei Dekaden später so richtig: Aus schierer Notwendigkeit hatte die Weltwirtschaftskrise den Erfindergeist, die Produktivität und die Innovationsfreude in der US-Wirtschaft angeschoben.

Während der Wirtschaftskrise fiel dieser Produktivitätsboom nicht weiter auf, weil jeder nur auf die schwarzen Konjunktu1wolken achtete. Während der 1940er-Jahre fiel er nicht auf, weil alle sich auf den Krieg konzentrierten.

Dann begannen die l950er-Jahre, und plötzlich merkten die Amerikaner: •Wow, es gibt da ein paar tolle neue Erfindungen. Und wir sind richtig gut darin, sie herzustellen.« Haushaltsgeräte, Autos, Telefone, Klimaanlagen.

Während des Krieges war es schier unmöglich, irgendwelche Haushaltsgeräte zu kaufen, weil Fabriken auf die Herstellung von Gewehren und Schiffen umgestellt worden waren. Das führte zu einem gewaltigen Nachfragestau bei Kriegsende. Die frisch verheirateten Kriegsheimkehrer brannten darauf, endlich ihr Leben fortzusetzen, und ermuntert durch neue Verbraucherkredite gingen sie auf eine Shoppingtour, wie sie das Land noch nicht gesehen hatte.

Frederick Lewis Allen schrieb in seinem Buch Ybe Big Change: ln diesen Nachkriegsjahren kaufte sich der Bauer einen neuen Traktor, eine Maispflückmaschine und eine elektrische Melkmaschine; tatsächlich erwarb er gemeinsam mit seinen Nachbarn einen beeindruckenden Maschinenpark zur gemeinsamen Benutzung. Die Bauersfrau bekam einen glänzenden wei

ßen elektrischen Kühlschrank, den sie sich schon lange gewünscht hatte, sich während der Weltwirtschaftskrise aber nicht hatte leisten können, eine moderne Waschmaschine und einen Tiefkühler. Die Vorstadtfamilie installierte eine Geschirrspülmaschine und investierte in einen motorisierten Rasenmäher. Die Stadtfamilie wurde Kunde des Münzwaschsalons und kaufte einen Fernseher für das Wohnzimmer. Das Büro des Mannes hatte eine Klimaanlage. Und so weiter und so fort.

Der Schub war schlicht gewaltig. Die Herstellung von Privatautos und zivilen Lastwagen war zwischen 1942 und 1945 praktisch völlig zum Stillstand gekommen. Dann wurden zwischen 1945 und 1949 21 Millionen Autos verkauft. Bis 1955 folgten weitere 37 Millionen. Zwischen 1940 und 1945 wurden knapp zwei Millionen Wohnhäuser gebaut. Dann entstanden zwischen 1945 und 1950 sieben Millionen, in den nächsten fünf Jahren weitere acht Millionen.

Der Nachfragestau nach Gütern und die wiedergefundene Fähigkeit, sie herzustellen, schuf jene Arbeitsplätze, die die heimkehrenden Soldaten brauchten. Und es handelte sich um gut bezahlte Jobs. Diese Entwicklung sorgte, gemeinsam mit den Verbraucherkrediten, für eine geradezu explosionsartige Steigerung der Kaufkraft.

1951 schrieb die Fed an Präsident Truman: ·1950 betrugen die gesamten privaten Ausgaben für Konsumgüter und Hausbau etwa 203 Milliarden Dollar, was rund 40 Prozent über dem Niveau von 1944 liegt.«82

Die Antwort auf die Frage •Was sollen all die Soldaten nur nach dem Krieg tun?•, lag nun auf der Hand: Sie würden neue Dinge kaufen, mit Geld, das sie mit der Herstellung neuer Dinge verdient hatten, unterstützt von billigen Krediten, um noch mehr Dinge zu kaufen.

4. D i e Gew i n ne wu rden g le i c h m ä ß i g e r verte i lt als j e zuvor.

Das definierende Merkmal der Wirtschaft in den 1950er-Jahren bestand darin, dass das Land reich wurde, indem es die Armen weniger arm machte.

Zwischen 1940 und 1948 verdoppelten sich die Durchschnittslöhne, und bis 1 963 noch einmal. Diese Zugewinne entfielen hauptsächlich auf jene, die jahrzehntelang zurückgeblieben waren. Die Schere zwischen Arm und Reich schloss sich erheblich.

1955 schrieb Lewis Allen:

Der gewaltige Vorsprung der Wohlhabenden im wirtschaftlichen Hennen ist deutlich geschmolzen.

Industriearbeiter schnitten als Gruppe am besten ab; früher musste die Familie eines Stahlarbeiters etwa mit 2.500 Dollar auskommen, heute hat sie 1 99

N a c h trag

4. 500 Dollar. Die Familie eines hochqualifizierten Werkzeugmaschinenführers lebte früher von 3.000 Dollar, jetzt kann sie jährlich 5.500 Dollar und mehr ausgeben.

Der Anteil am Nationaleinkommen des reichsten Prozents aber, das bei einem Einkommen von etwa 16.000 Dollar beginnt, war bis 1945 von 13 Prozenl auf 7 Prozent geschrumpft.

Und dieser Trend hielt an. Die Realeinkommen der am schlechtesten verdienenden 20 Prozent stiegen zwischen 1 950 und 1980 fast ebenso merklich wie die der bestverdienenden 5 Prozent.

Nicht nur bei den Löhnen verstärkte sich die Gleichheit. Auch immer mehr Frauen gingen einer Arbeit nach. Ihre Erwerbstätigenquote stieg von 31 Prozent bei Kriegsende auf 37 Prozent 1955 und 40 Prozent 1965.

Auch Minderheiten profitierten. Nach der Amtseinfü hrung 1945 schrieb Eleanor Roosevelt, ein afroamerikanischer Reporter habe ihr erzählt: Ist Ihnen klar, was zwölf Jahre bewirkt haben? Hätte 1933 beim Empfang eine Anzahl farbiger Menschen die Formation abgeschritten und sich unter die anderen gemischt, wie sie es heute taten, hätte jede Zeitung des Landes darüber berichtet. Heute betrachten wir das nicht einmal mehr als Neuigkeit, niemand wird es auch nur erwähnen.

Noch hatten Frauen und Minderheiten nur einen Bruchteil der Rechte, die sie heute haben. Aber der Schub, den die Gleichberechtigung Ende der 1940er- und in den 1950er-Jahren bekam, war außerordentlich.

Die Angleichung der Einkommen führte a uch zu einer Angleichung der Lebensstile. Normale Bürger fuhren Chevys, Reiche fuhren Cadillacs, aber Autos besaßen sie alle. Fernsehgeräte und Radios ebenfalls, und alle empfingen die gleichen Unterhaltungs- und Kulturprogramme, die über Klassengrenzen hinweg gerne konsumiert wurden. Versandhändler sorgten für eine Angleichung der Mode, die Menschen trugen, und der Waren, die sie kauften, unabhängig von ihrem Wohnort. 1957 vermerkte Harper's Magazine: Der Reiche raucht die gleichen Zigaretten wie der Arme, rasierl sich mit dem gleichen Rasierer, benutzt das gleiche Telefon, den gleichen Staubsauger, das gleiche Radio und den gleichen Fernseher, er hat die gleiche Art Beleuchtung und die gleiche Heizung in seinem Haus und so weiter und so fort. Die Autos 200

E i ne kurze G e s c h ichte, w a r u m der US-Ve rb r � u c h e r <l e n k t , w i e er d e n k t von Reichen und Armen unterscheiden sich nur unerheblich. Beide verfügen im Grunde über die gleichen Motoren und eine ä hnliche Ausstattung. Anfang des Jahrhunderts gab es bei den Automobilen eine strenge Hierarchie.

2016 beschrieb Paul Graham, was die schiere Existenz von nur drei Fernsehprogrammen für die Vereinheitlichung der Kultur bewirkte: Heule kann man sich das kaum melu· vorstellen, aber damals saßen

zig Millionen Familien abends vor den Fernsehgeräten und sahen sich zur gleichen Zeit die gleichen Programme an wie ihre Nachbarn. Was heute nur noch beim Super Bowl passiert, geschah früher allabendlich. Wir schwangen buchstäblich im Gleichtakt.8'

Dieser Umstand spielte eine wichtige Rolle. Denn der Vergleich mit dem persönlichen Umfeld war enorm wichtig für die Zufriedenheit der Menschen. Zwischen 1 945 und 1 980 lebten die Menschen in aller Regel in einem Umfeld, in dem sich ihre jeweiligen Lebensstile stark ähnelten. Die allermeisten Menschen lebten mehr oder weniger so, wie die anderen um sie herum auch - oder zumindest so, dass es für ihr Umfeld noch fassbar war. Der Umstand, dass die Lebensstile der Menschen sich ebenso anglichen wie il1re Einkommen, ist ein wichtiger Punkt, auf den ich später noch zurückkomme.

5 . D i e Versc h u ld u n g stieg enorm. Doch d i e E i n ko m m e n stiegen e b e nso a n , sod a ss n e g a t ive Fo lgen a u s b li e b e n .

Zwischen 1947 und 1 957 verfünffachte sich die Verschuldung der Haushalte als Folge der neuen Konsumkultur, neuer Kreditangebote, staatlicher Kreditsubventionen und von der Fed niedrig gehaltener Zinsen.

Gleichzeitig stiegen die Einkommen aber so stark, dass der Schuldenberg keine negativen Folgen für die Haushalte mit sich brachte. Unmittelbar nach dem Krieg verschuldeten sich die Haushalte ohnehin kaum. In der Weltwirtschaftskrise waren viele Schulden gelöscht worden, und während des Zweiten Weltkrieges hatten sich die Leute ohnehin nichts kaufen können, sodass sich auch gar keine Schulden hatten anhäufen können. Deshalb war 201

N a c h Lrag

es beherrschbar, dass die Schulden der Haushalte in Relation zu ihrem Einkommen zwischen 1947 und 1 957 anstiegen.

Heute liegt das Verhältnis der Schulden zum Einkommen aller Haushalte bei knapp über 1 00 Prozent. Selbst nachdem es die 1

950er-, 1960er- und 1970er-Jahre über geklettert war, lag es noch immer unter 60 Prozent.

Dieser Anstieg ergab sich vor allem aus einem Wachstum bei den Hypothekenkrediten. Im Jahr 1 900 wohnten 47 Prozent der Haushalte in den eigenen vier Wänden. Dieser Anteil blieb die nächsten vier Jahrzehnte etwa gleich und stieg dann steil an. 1 945 erreichte er 53 Prozent, 1 970 waren es bereits 62 Prozent. Ein erheblicher Anteil der Bevölkerung hatte sich verschuldet, um ein eigenes Heim zu e1werben - eine Möglichkeit, die früheren Generationen schlicht nicht offengestanden hatte. Für die meisten Haushalte stellte dies auch kein Problem dar.

David Halberstam schrieb in seinem Buch Tbe Fijties: Sie vertrauten so fest auf sieb selbst und ihre Zukunft, wie es Menschen, die schlechtere Zeiten erlebt hatten, unerklärlich war. Sie fürchteten sieb nicht vor Schulden, wie ihre Eltern es noch getan hatten . . . Sie unterschieden sich nicht nur in Einkommen und Besitz von ihJen Eltern, sondern auch in ihrem Glauben an eine rosige Zukunft. Begeistert und stolz darauf, als Erste ilu·er Familie ein eigenes Haus zu besitzen, strömten sie in die Läden, um Möbel und Haushaltsgeräte zu kaufen. früher hätten junge Paare solche Gefühle beim Kauf der Kleidung für ihr erstes Baby gezeigL Es war, als stelle die Leistung, selbst ein Haus erworben zu haben, einen solchen Durchbruch dar, dass nichts, was man dafür kaufte, zu teuer schien.

Ziehen wir eine kurze Zwischenbilanz:

Amerika boomte.

•

•

Es boomte in einem Gleichtakt wie nie zuvor.

•

Befeuert wurde der Boom durch Schulden, die aber nicht weiter störten, weil sie im Vergleich zum Einkommen noch relativ niedrig lagen und Verbraucherkredite sozial völlig akzeptiert waren.

6. Erste Risse tun sich auf.

Doch 1973 begann sich alles zu ändern. Die damals einsetzende Rezession trieb die Arbeitslosigkeit auf das höchste Niveau seit den 1930er-Jahren. Die Inflation schoss nach oben und blieb, anders als in den Nachkriegsjahren, hoch. Die kurzfristigen Zinsen erreichten 1973

8 Prozent; noch ein Jahrzehnt früher hatten sie bei 2,5 Prozent gelegen.

All dies geschah in einer Phase, die ohnehin schon von Ängsten geprägt war: Der Vietnamkrieg, Unruhen in den Städten und die Ermordung von Martin Luther King, John F. und Bobby Kennedy hatten die Menschen zutiefst verunsichert. Es sah zappenduster aus.

In den zwei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltktieg hatte Amerika clie Weltwirtschaft dominiert, während die Industrieanlagen vieler ausländischer Konkurrenten, die im Krieg zerbombt worden waren, noch brach lagen. Doch Anfang der 1970er-Jahre schlug der Wind um. Nun boomte Japan, clie chinesische Wirtschaft öffnete sich und der Nahe Osten ließ seine Öl-Muskeln spielen.

Bis dahin hatte Amerika von einer glücklichen Kombination aus ökonomischen Vorteilen und �iner Kultur profitiert, clie die ·Größte Generation« zusammenschweißte - in der Weltwirtschaftskrise gestählt und während des Krieges zu systematischer Kooperation erzogen. Doch dies änderte sich, als die Generation der Babyboomer heranwuchs. Eine neue Generation mit völlig anderen Ansichten darüber, was normal ist, kam genau in dem Moment ans Ruder, als der ökonomische Rückenwind der vergangenen zwei Jahrzehnte nachließ.

Im Finanzwesen geht es immer um Daten im Kontext von Erwartungen.

Eine der größten Verändernngen während des letzten Jahrhunderts setzte ein, als die ökonomischen Winde aus einer anderen Richtung und wechselhafter zu wehen begannen, die Etwartungen der Menschen aber weiterhin in der Nachkriegskultur der Gleichheit verhaftet blieben. Dabei ging es weniger um Gleichheit beim Einkommen. Nein, es ging u m die Gleichheit im Lebensstil und in den Konsumetwartungen - die Vorstellung, dass jemand mit einem Durchschnittseinkommen nicht dramatisch anders leben sollte als jemand mit einem Einkommen in den obersten 20 oder 10 Prozent. Und dass jemand im obersten Prozent der Einkommensverteilung natürlich besser lebte, aber dennoch kein Leben führte, das ein Durchschnittsverdiener 203

nicht mehr fassen konnte. So funktionierte Amerika den Großteil der Zeit zwischen 1945 und 1980.

Erwartungen passen sich nur langsam einer veränderten Realität an. Und die wirtschaftliche Realität der Phase zwischen 1973 und Anfang der Nullerjahre war, dass das Wachsn.1m weiterging, wenn auch ungleichmäßiger, während die Erwartungen der Menschen

hinsichtlich der Vergleichbarkeit der Lebensverhältnisse unverändert blieben.

7. E i n n e u e r Boom setzt ei n, jedoch a n d ers als b i s h e r.

Ronald Reagans Wahlwerbung •Morning in America• verkündete 1984: Der Morgen bricht an in Amerika . Heute gehen mebr Männer und Frauen zur Arbeit als je zuvor in unserer Geschichte. Angesichts von Zinsen, die nur halb so hoch liegen wie noch 1 980, kaufen sich heute fast 2.000 Familien ein eigenes Heim, mehr als irgendwann während der letzten vier Jahre. Diesen Naclunittag werden 6.500 junge Männer und Frauen heiraten und angesichts einer Inflation, die weniger als halb so hoch ist a ls noch vor vier Jahren, zuversichtlich in die Zukunft blicken.

Die Werbung übe1trieb nicht einmal . Das Bruttoinlandsprodukt wuchs wie seit den 1950er-Jahren nicht mehr. 1 989 gab es sieben Millionen Arbeitslose weniger als noch sieben Jahre zuvor. Der S&P 500 stieg zwischen 1982 und 1 990 fast auf das Vierfache. Das reale Wachstum des Bruttoinlandsproduktes während der 1990er-Jahre (40 Prozent) kam fast an das der 1950er-Jahre (42 Prozent) heran. Im Jahr 2000 prahlte Präsident Clinton in seiner Rede zur Lage der Nation:

Wir gehen mit fast 20 Millionen neuen Arbeitsplätzen ins neue Jahrtausend, dem stärksten Wirtschaftswachstum seit mehr als 30 Jahren, der niedrigsten Arbeitslosenquote seit 30 JahJen, der niedrigsten Armutsquote seit 20 .Jahren, der geringsten Arbeitslosigkeit aller Zeiten unter Afro- und Hispanoamerikanem und den ersten aufeinanderfolgenden Budgetüberschüssen seit 42 jalu·en. Nächsten Monat wird die amerikanische Wirtschaft so lange durchgehend gewachsen sein wie noch nie in ilu·er Geschichte. Wir haben eine neue Wirtschaft errichtet.

E i ne k u rze G e s c h ichte , warum d e r US-Verbra ucher d e n k t . w i e er denkt Sein letzter Satz war wichtig. Es handelte sich tatsächlich um eine neue Wirtschaft. Der größte Unterschied zwischen der Wütschaft der Periode 1 945

bis 1 973 und der der Periode 1 982 bis 2000 bestand darin, dass die gleiche Menge an Wachstum ihren Weg in ganz andere Taschen fand.

Vermutlich sind die folgenden Zahlen bekannt, trotzdem lohnt es sich,

sie zu wiederholen, The Atlantic resümierte:

Zwischen 1993 und 201 2 wuchsen die Einkommen des reichsten Prozents um 86, 1 Prozent, während d ie Einkommen der übrigen 99 Prozent gerade einmal um 6,6 Prozent anstiegen.

Joseph Stiglitz schrieb 201 1 :

Während die Einkotru11en des reichsten Prozents im Lauf des vergangenen Jahrzehnts um 18 Prozent stiegen, fielen die Einkommen der Miltelschicht. Männer mil lediglich einem Highschool-Abschluss erlebten einen dramatischen Verfall ihrer Einkonunen - um 12 Prozent allein im letzten Vierteljahrhundert.

Es trat also genau das Umgekehrte dessen ein, was in den Nachkriegsjahren geschehen war. Warum dies passierte, ist nach wie vor heiß umstritten. Noch ungeklärter ist, was wir dagegen unternehmen sollten.

Glücklicherweise spielt beides keine Rolle für das, worauf ich hier hinauswill. Mir kommt es allein darauf an, dass sich in den letzten 35 Jahren eine krasse Ungleichheit ausgebildet hat, in einer Phase, in der Amerikaner weiter an zwei Vorstellungen aus der Nachkriegszeit festhielten: Dass man so ähnlich leben sollte wie die meisten anderen auch, und dass es akzeptabel ist, Schulden aufzunehmen, um diesen Lebensstil zu finanzieren.

8 . D a s g roße Strecken

Massiv steigende Einkommen bei einer kleinen Gruppe Amerikaner führten dazu, dass sich diese Gruppe in ihrem Lebensstil absetzte. Sie kaufte sich größere Häuser und edle Autos, sie schickte ihre Kinder auf sündhaft teure Schulen und Universitäten und machte luxuriöse Urlaube. Und alle sahen 205

N a c h t ra g

zu - in den 1980er- und 1990er-Jahren am Fernsehschirm, danach über das Internet.

Der Lifestyle einer kleinen Anzahl verdientermaßen reicher Amerikaner ließ die Ansprüche der großen Mehrheit ansteigen - deren

Einkommen aber nicht annähernd Schritt gehalten hatte. Aus der Kultur der Gleichheit und Gemeinschaftlichkeit, die in den 1950er-Jahren bis i n die 1970er-Jahre hinein vorherrschte, erwuchs ganz unbemerkt ein Mit-den-Nachbarn-Mithalten-Wollen um jeden Preis. jetzt wird das Problem deutlich, oder?

Joe, ein Investmentbanker mit einem Jahreseinkommen von 900.000 Dollar, kauft ein 360 Quadratmeter großes Haus, besitzt zwei Mercedes-Limousinen und schickt seine Kinder auf eine kostspielige Privatuniversität. Er kann es sich ja leisten.

Peter, der Filialleiter einer Bank mit 80.000 Dollar im Jahr, sieht Joe und flndet unbewusst, ihm stehe ein ähnlicher Lebensstil zu. Denn Peters Eltern glaubten - und vermittelten ihm -, dass die Lebensstile von Amerikanern sich nicht groß unterschieden, auch wenn sie unterschiedliche Jobs hatten.

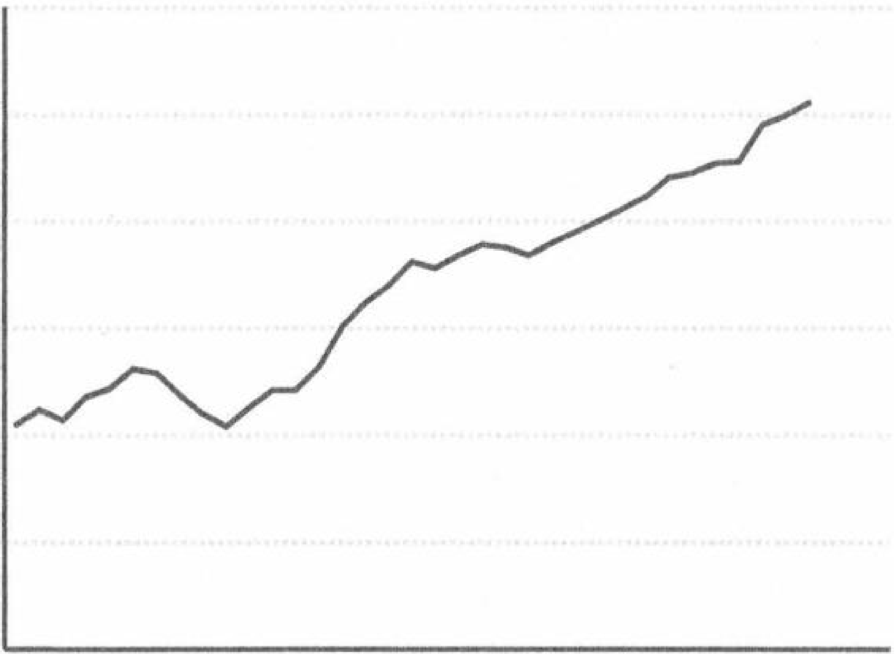
Für die Elterngeneration traf dies auch zu, da sich die damaligen Einkommen in einem viel engeren Korridor bewegten. Doch diese Zeiten sind vorbei. Peter lebt in einer anderen Welt. Seine Erwartungen haben sich jedoch gegenüber denen seiner Eltern nicht verändert, die ökonomischen Tatsachen aber sehr wohl.

Was macht Peter also? Er nimmt eine gewaltige Hypothek auf. Er hat 45 .000 Dollar Kreditkartenschulden. Er least zwei Autos. Seine Kinder haben nach ihrem Abschluss gewaltige Studienkredite am Hals. Er kann sich Joes Lebensstil nicht leisten, aber er bemüht sich, ihn dennoch zu leben . Dafür muss er sich gewaltig strecken.

Für jemanden in den 1930er-Jahren wäre es eine groteske Vorstellung gewesen, auf Pump zu leben. Doch seit Kriegsende, seit 75 Jahren, nähren wir die kulturelle Akzeptanz privater Verschuldung. In einer Phase, in der das durchschnittliche Einkommen gleichblieb, stieg die durchschnittliche Größe amerikanischer Häuser um 50 Prozent.*

•

Sowohl in Bezug auf das durchschnittliche Einkommen als auch in Bezug auf die H'1usgröEe bezieht sich der Autor auf den jeweiligen Medianwert.



E i n e k u r ze G esch i c h t e . w a r u m der U S - Ve rb r a u c h e r d e n k t . w i e er denkt Durchschnittliche G röße neuer amerikanischer H äuser (in Quadratmet er)

232

208

185

162

139

116

92

1 973

1983

1993

2003

Neu gebaute Häuser in Amerika haben inzwischen mehr Bäder als

Bewohner. Fast 50 Prozent verfügt über mindestens vier Schlafzimmer, noch 1983

hatten gerade einmal 18 Prozent der Häuser so viele Räume.

Die Höhe des durchschnittlichen Autokredits verdoppelte sich zwischen 1975 und 2003 inflationsbereinigt von 12.300 auf 27.900 Dollar. Von den Studiengebühren und Studienkrediten reden wir hier gar nicht.

Zwischen 1963 und 1973 blieb das Verhältnis der Schulden zum Haushaltseinkonrn1en etwa konstant. Danach stieg es kontinuierlich an, von etwa 60 Prozent 1973 auf mehr als 1 30 Prozent 2007.

Obwohl die Zinssätze seit den 1980er-Jahren fielen, stieg der Anteil des Schuldendienstes an den Einnahmen an, vor allem bei den Beziehern niedrigerer Einkommen. Während die Spitzenverdiener - die auch am meisten dazugewonnen haben - nur 8 Prozent ihres Einkommens für Zins und Tilgung aufwenden, gibt die schlechter verdienende Hälfte der Amerikaner mehr als 21 Prozent ihres Einkommens dafür aus. Der Unterschied diesmal ist: Anders als in den 1950er- und 1 960er-Jahren begannen die Haushalte mit ihrer Verschuldung nicht bei null, sondern bei einem bereits hohen Niveau.

N a c h t rag

Schuldenkrisen beginnen dem Ökonomen Hyman Minsky zufolge in dem Augenblick, da Menschen mehr Schulden aufnehmen, als sie bedienen können. Ein fürchterlicher Moment, in dem es uns ergeht wie Wile E. Coyote, der nach unten blickt, dann merkt, dass er aufgeschmissen ist, und abstürzt.

Und genau dies passierte natürlich 2008.

9 . Hat sich e i n Parad i g m a e rst e i n m a l eta bliert, lässt es sich nur schwer wieder ä n d ern

Seit 2008 wurden viele Schulden abgebaut. Zudem fielen die Zinsen. Heute ist das Verhältnis von Schuldendienst zu Haushaltseinkommen so niedrig wie seit 35 Jahren nicht mehr.

Doch die Reaktion auf 2008, so nötig sie auch war, verstärkte einige der Trends, die uns dorthin gebracht hatten. Die lockere Geldpolitik der Fed verhinderte einen ökonomischen Absturz und ließ die Preise von Vermögenswerten hochschießen - ein Segen für deren Eigentümer, also vornehmlich reiche Leute. Die Fed übernahm 2008 die Bürgschaft für Unternehmensschulden. Dies half den Gläubigern der Unternehmen - vornehmlich reichen Leuten. Auch die Steuererleichterungen der letzten 20 Jahre kamen hauptsächlich Besserverdienern zugute. Spitzenverdiener schicken ihre Kinder auf die besten Universitäten. Diese Kinder verdienen später besser, sie investieren in Unternehmensanleihen, für die die Fed bürgt, und kaufen Aktien, die von verschiedenen Politikmaßnahmen profitieren, und so weiter.

Nichts davon ist an und für sich problematisch, weshalb sich auch nichts ändert. Aber diese Entwicklungen sind symptomatisch für einen größeren Trend, der sich seit den 1 980er-Jahren verfestigt: Die wirtschaftliche Chancengleichheit geht den Bach herunter. Erfolg ist heute weniger selbstverdient als früher - wird aber höher belohnt als in vergangen Epochen.

Mich kümmert hier nicht, ob dies moralisch richtig oder falsch erscheint.

Und es spielt auch wiederum keine Rolle, warum es dazu kam. Es zählt allein, dass es dazu kam. Infolge dessen erfüllt das Wirtschaftsleben die Erwartungen nicht mehr, die sich nach dem Krieg ausgebildet hatten: Dass es eine breite, relative homogene Mittelschicht geben sollte, in der jeder etwa 208



E in e kurze G e sch ichre , w a ru m d e r US -Verbr a u c h e r d e n k t , w i e er d e n k !

so lebt wie seine unmittelbaren Nachbarn und seine Nachbarn in ein paar Kilometern Entfernung.

Diese Vorstellungen halten sich auch deswegen weiter, obwohl ihnen seit

:35 Jahren die ökonomische Realität davonläuft, weil uns die damalige Gleichheit ein so wohliges Gefühl vermittelt hat. Von guten - oder nur scheinbar guten - Vorstellungen trennen wir uns nur schwer. Also haben sich die Menschen noch nicht von dieser Vorstellung verabschiedet. Sie wünschen sich solche Zustände zurück.

1 0. Tea Pa rty, Occ u py Wa ll Street, B rexit und Donald Tru m p re p rä sentieren jewe i ls G r u p p e n , d i e b rü llen:

» H a ltet d i e Fa h rt an, i c h w i l l a u sste i g e n ! «

Die Angehörigen dieser Gruppen u nterscheiden sich zwar in Bezug auf das, was sie brüllen, aber sie brüllen alle - zumindest teilweise -, weil etwas nicht so läuft, wie es im Kontext der Nachkriegsversprechen laufen sollte: dass die Welt für so ziemlich jeden ziemlich gleich funktionieren sollte.

Man mag jetzt cla1iiber lächeln, dass allein die wachsende Einkommensu ngleichheit den Aufstieg Donald Trumps bewirkt haben soll. Diese Sichtweise sei gestattet. Für solche Kurzschlüsse sind Wahlentscheidungen viel zu komplex. Aber ihre Enttäuschung bringt Menschen dazu, zu denken: ·Die Welt ist nicht mehr so, wie ich es erwarte. Das macht mich wütend! Also zum Teufel damit! Ich kämpfe ab jetzt für etwas anderes, weil das hier - was auch immer hier abläuft - nicht funktioniert.«

Nimm eine solche Einstellung und potenziere sie mit der Macht von Facebook, Instagram und Fernsehnachrichten. Heutzutage sind sich die Menschen bewusster als je zuvor, wie andere Menschen leben. Diese Situation gießt Öl in die Flammen. Benedict Evans schrieb: >Je mehr das Internet Menschen mit anderen Sichtweisen bekannt macht, desto wütender werden sie, dass es diese anderen Ansichten gibt.« Dies stellt eine gewaltige Veränderung gegenüber der Nachkriegswirtschaft dar, als wirtschaftliche Meinungen sich auf einem viel engeren Korridor bewegten, sowohl weil das Spektrum 209

möglicher Ergebnisse kleiner war, aber auch weil man weitaus weniger dar

über erfuhr, wie andere Menschen dachten und lebten.

Ich bin nicht pessimistisch. Die Wirtschaft läuft in Zyklen ab. Phasen kommen und gehen. Die Arbeitslosenquote liegt gerade so niedrig wie

seit Jahrzehnten nicht mehr. Die Löhne steigen am unteren Ende schneller als am oberen.fYI Die Studiengebühren haben sich in etwa stabilisiert, wenn man Stipendien einrechnet.81 Würden alle einmal genau betrachten, welche Fortschritte wir seit den ach so tollen 1 950er-jahren auf den Gebieten Gesundheit, Kommunikation, Verkehr und Bürgerrechte erreicht haben, würden sich meiner Einschätzung nach die wenigsten die alten Zeiten zurückwünschen.

Worauf ich aber hinauswill: Erwartungen halten mit der Realität nicht Schritt. Dies galt, als die Menschen sich weiterhin an die Erwartungen aus den 1950er-Jahren klammerten, während die Wirtschaft schon längst in eine ganz andere Richtung lief. Es gilt aber auch heute. Selbst wenn heute ein Boom für die Mittelklasse begänne, würde sich das Narrativ, wonach das oberste Prozent krass bevorzugt wird, wahrscheinlich noch lange halten.

Die Ära des »Das funktioniert nicht!• könnte sich also noch hinziehen.

Ebenso die Ära des »Wir brauchen etwas radikal Neues, sofort, egal was•.

Diese Haltung führte damals übrigens direkt in den Zweiten Weltkrieg, mit dem dieses Kapitel begann.

Geschichte ist schlicht eine verdammte Sache nach der nächsten.

1



2

3

4

5

6

7

8

9

13

14

Anmerkungen

j. PressJer: ·Former Merrill Lynch Executive Forcecl to Declare Bankruptcy Just to Keep a $ 1 4 Million Roof Over His Heacl•, in: New York Magazine (9. April 20 10).

ebcl.

L. Tomas Jr. : ·The Tale of the $8 Million ‚Bargain• House in Greenwich•, in: The New York Times (25. Januar 2014).

U. MaJmenclier, S. Nagel: •Depression 13abies. Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?• (August 2007).

·How large are 40l (k)s?•, Investment Company Institute (Dezember 2019).

R. Butler: ·Retirement Pay Often ls Scanty•, in: Tbe New York Times (14. August 1 955).

•Higher education in t11e Unitecl Stares•, Wikipedia .

K. Bancalari: ·Private college tuition is rising faster than inflation . . . again•, in: USA Today (9. Juni 2017) .

·How Many People Die Rock Climbing?•, The Rockulus.

10

A. T. Vanclerbilt II: Fortune 's Children . Tbe Fall of the Hause of Vanderhilt (William Morrow Paperbacks, 201 2).

I I

D. McDonald: ·Rajat Gupta. Touchecl by scanclal•, in: Fortune (l . Oktober 2010).

12

·Dicl millionaire Rajat Gupta suffer from billionaire envy?•, in: Tbe Economic Times (27. März 201 1) .

] . Nicas: ·Facebook Connected Her t o a Tattooed Solclier in Iraq. Or S o She Toughc„ in: 77Je New York Times (28. Juli 2019).

T. MaJoney: ·The Best-Paid Heclge Fund Managers Made $7.7 Billion in 20 1 8•, in: Bloomherg (1 5. Februar 20 19).

15

S. Weart: ·The D iscovery of Global Warming•, in: history. aip.org/ climate/cycles.htm (Januar 2020).

16

S. Langlois: •From $ 6,000 to $ 73 billion. Warren Buffett's wealth through the ages•, in: Market'\.Vatch (6. Januar 2017).

2 1 1

18

[redacted]

22

23

24

[redacted]

27

[redacted]

29

Anmerku ngen

17

D. Bouclreaux: •Turnover in Lhe Forbes 400, 2008-201 3', Cafe Hayek (16. Mai 201 4).

M . Pabrai, www.youtube.com/watch?
time_continue=200&v=YmmlbrKDYbw.

19

Art Dealers: ·Tbe Other Vincent van Gogh•, Horizon Research Group (Juni 2010).

20

www.collaborativefuncl.com/uploacls/venLUre-returns.png.

21

·The Agony ancl the Ecstasy. The Risks ancl Rewarcls of a Concentratecl Stock Position•. Eye on the Market, J.P. Morgan (2014).

L. Eaclicicco: •Here's Why You Probably Won't Get Hired At Google•, in: Business Insider (23. Oktober 201 4) .

•What i s the offer acceptance rate fo r Facebook software engineering posilions?•, in: Quora.com.

W. Fulton: ·If You Want to Build a Great Team, Hire Apple Employees•, in: Forhes (22. Juni 2012).

25

] . Berger: •How to Change Anyone's Mincl•, in: The Wall Streetjournal (2 1 . Februar 2020).

26

D. Sivers: •How l got rieb on the other hand•, in: sivers.org (30. Oktober 20 1 9).

N . Chokshi: •Americans Are Among the Most Stressecl People in the Worlcl, Poil Fincls•, in: The New York Times (25. April 20 19).

28

Russell Sage Founclation - Chartbook of Social Inequality.

D. Tompson: ·Why White-Collar Workers Spend All Day at the Office•, in: The Atlantic (4. Dezember 20 1 9) .

;o

Karl Pillemer: Die kleinen Dinge machen das Lehen schön. Was wir von den Allen lernen können. Piper Verlag, München, 2014.

3 1

Ebcl.

52

•Rihanna's ex-accountant fires back•, in: News24 (24. März 2014).

. l.i

B . Mann: •Wa nt to Get Rich ancl Stay Rich?•, in: Tbe Motley Foot (7. März 20 1 7) .

j l

Bill Bryson: Eine kurze Geschichte des menschlichen Körpers. Goldmann, München, 2020.

35

•U.S. energy intensity projected to continue its steacly clecline througb 2040•, U.S. Energy Information Administration (1 . März 201 3).

Julius Wagner-Jauregg - b iografische Daten von nobelprize.org.

.l7

J. M. Cavaillon: ·Good and bad fever•, in: Critical Care 16:2 (20 1 2).

38

•Fever - Myths Versus Facts•, Seattle Chilclren's.

39

J.]. Ray und C. I. Scbulman: ·Fever. Suppress or Jet it ricle?•, in: Journal of Thoracic Disease 7: 1 2 (2015).

40

A. LaFrance: ·A Cukural History of the Fever•, in: The Atlantic (16. September 2015).

4 1

]. Zweig: ·What Hany Markowitz Meant„ in: jasonzweig.com (2. Oktober 2017).

43
44
45
46
47
48

[redacted]
51

[redacted]
53
54
55

[redacted]
58
59
60

[redacted]
63
64

11

L. Pleven: •In Bogle Family. It's Either Passive or Aggressive•, in: Tbe Wall Street Jou rnal (28. November 20 1 3) .

Nassim Nicbolas Taleb: A nt{fragilität. Albrecht Knaus Verlag, München, 201 3 .

C. Sbapiro u n d M . Housel: ·Disrupting Investors' Own Game•, i n : The Collaborative Fund.

www.bylo. org.

Washington State Universily: •For pundits, it's better to be confident tban correct', in: ScienceDaily (28. Mai 201 3) .

"Daniel Kabneman's Favorite Approach For Making Better Decisions•, Farnbam Street (Januar 2014).

W. Buffett: Brief an die Aktionäre von Berkshire Hatbaway Inc. (2008).

19

W. Buffett: Brief an die Aktionäre von Berksbire Hathaway Inc. (2006).

so

B. Plumer: ·Only 27 percent of college gracls have a job relatecl to their maj01«, in: The Washington Post (20. Mai 201 3) .

G . Livingston: •Stay-at-home moms ancl dacls account for about one-in-five U.S.

parents•, in: Pew Research Center (24. September 2018).

52

D. G ilbert: •The psychology of your future seil�, TED201 4 .

J. Zweig: •What I Learned From Daniel Kahneman•, jasonzweig.com (30. März 201 4).

]. Ptak: •Tactical Funds Miss Tbeir Chance•, in: Morningstar (2.

Februar 201 2).

R. Kinne!: ·Mind the Gap 201 9•, in: Morningstar (1 5. August 2019) .

56

M . Desmond: •Accounting Tricks Catch Up Wirb GE„ i n : Forbes (4 . August 4, 2009).

57

Jack Welch: Was zählt. Die Autobiop,rafie des besten Managers der Welt. Econ Verlag, München, 200 1 .

A . Berenson: •Freddie M a c Says ll Understated Profits by U p t o $6.9 Billion•, in: Tbe New York Times (25. Juni 2003).

•U.S. Horne Flipping Rate Reaches a Nine-Year H igh in Ql 2019•, Attom Data Solutions (4. Juni 2019).

A. Osborn : ·As if Things Weren't Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S„, in: Tbe Wall Streetjournal (29. Dezember 2008).

61

•Foocl in the Occupation of Japan•, Wikipedia.

62

Matt Ridley: Wenn Ideen Sex haben. Deutsche Verlags-Anstalt, München, 201 1 .

J . M . .Jones: ·U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income•, Gallup (27. Mai 2017).

E . Raucbway: Tbe Great Depression and the New Deal: A Ve1y Short Introduction (Oxford University Press, 2008).

65

L. R. Brown: Plan B 3.0. Mobilizing to Saue Civilization (W. W. Norton & Company, 2008).

213

66

[redacted]

69

[redacted]

74

75

76

84

FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

67

•U.S. Crude Oil Production - Historical Chart•, Macro Trends.

('8

·Thomas Selfriclge•, Wikipedia.

www.nhlbi.nih.gov.

7U

D . Walsh: ·The Tragedy of Saudi Arabia's War„, in: The New York Times (26. Oktober 2018) .

7 1

B . Pisani: •Active fund managers trail the S&P 500 for the ninLh year in a row in triumph for indexing•, CNBC (15. März 2019).

72

2019 Investment Company Facthook, Investment Company Institute.

7j

·Minutes of the Federal Open Market Committee•, Fecleral Reserve (30. -

3 1 . Oktober 2007).

www.nasa.gov.

Daniel Kahneman: Schnelles Denken, langsames Denken. Siedler Verlag, München, 20 12.

Ebd.

7'

A. Ram: ·Portfolio managers shun investing in own Funds•, in: Financial Times (18. September 2016).

78

K. Murray: ·How Doctors Die„ Z6calo Public Square (30. November 201 1).

79

B . Pisani: •Active funcl managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing•, CNBC (15. März 2019).

80

·Treasury-Fed Accord•, federalreservehistory.org.

81

S. Garon: ·Beyond Our Means. Why America Spencls While the Worlcl Saves•, Fecleral Reserve Bank of St. Louis (1 . Juli 2012).

8l

·Economic Report of the President•, FRASER, St. Louis Fecleral Reserve 0951).

H:\

P. Graham: ·The Refragmentation•, in: paulgraham.com (201 6) .

P. Davidson: •Jobs i n high-wage industries are growing fastest•, in: USA Today (14. Dezember 2019).

85

R. Channick: •Average college costs flat nationwicle, at just uncler $ 1 5K, as universities increase grants•, in: Chicago Trihune (16. Oktober 20 1 8) .

2 1 4

Danksagung

Wie alle Bücher wäre auch Über die Psychologie des Kapitals nicht möglich gewesen ohne die Hilfe zahlloser Menschen, die mich bei seiner Entstehung unterstützt haben. Es sind mehr, als ich hier aufzählen kann. Ich möchte hier nur einige Personen nennen, d ie besonders hilfreich waren: Brian Richards, der früher auf mich setzte als alle anderen.

C ra ig Shapiro, der auf mich setzte, obwohl er es nicht nötig hatte.

G retchen Housel, die mir unerschütterlich beisteht.

Jenna Abdou , die hilft, ohne eine G;egenleistung zu verlangen.

C raig Pearce, der mich ermutigt, führt und erdet.

Jamie Cathe1wood, Josh Brown, Brent Beshore, Bany Ritholtz, Ben Carlson, Chris Hill, Michael Batnick, James Osorne, deren Feedback unschätzbar wertvoll war. Vielen Dank!

FBV

Erfolgreich an der Börse

Werner Kurzawa

Oie Börse ist fü r viele noch i m me r ein Buch m it s ieben Siegeln: span nend, aber schwer zu d u rchschauen, gewin nträchtig, a ber zug leich höchst s pe kulativ. Welche Anlagemög l ic h keiten eignen sich fü r E i n steiger? Wie komme ich an die nötigen I nformationen ü be r U nternehmen? Und wie eröffne und manage ich ü berhaupt ein Depot?

Da m it der Ei nstieg a l s Anleger gel i ng t, ze igt der Wi rtsc haftsjournalist und frü here Fond sma nager Dr. Werner Kurzawa i n d iesem p raxisnahen Buch dem Leser Sch ritt fü r Sch ritt das E i n ma le i n s des erfolgreichen Speku l ie rens.

Werner Kurzawa

E RFOLG

REICH

AN DER

BO RSE

Schritt für Schrill von der Depoteröffnung

bis zu Ab1icherung1strotegien

352 Seiten 1 Hardcover l 22,99 E (D) l 23,70 E (A) ! ISBN 978-3-95972-453-1

TIMO KLEIN

ENDLICH AKTIEN & BÖRSE VERSTEHEN



Aktien für Einsteiger: Wie du dir Schritt für Schritt mit Aktien an der Börse ein Vermögen aufbaust

FBV

Inklusive Excel-Vorlage zum Investment-Einstieg

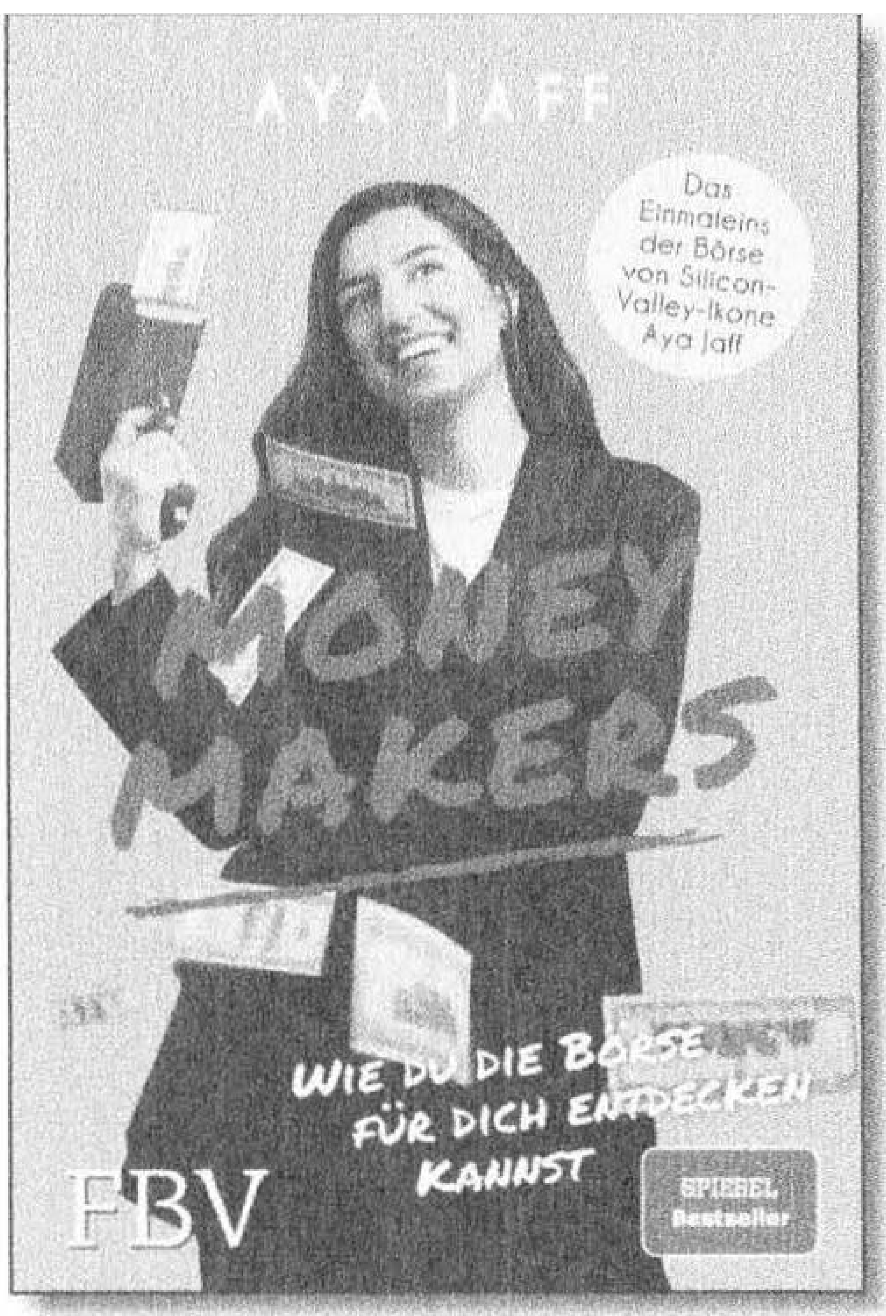
Endlich Aktien und

Börse verstehen

Timo Klein

Sein hart era rbeitetes Geld fü r na hezu n u l l Z i nsen auf dem Sparbuch l iegen zu lassen, i st n icht sinnvoll. Das Risiko der Aktienanlage wird hä ufig ü berschätzt, obwohl die Börse la ngfristig enorme Cha ncen bietet.Timo Klein zeigt, wie sich mithi lfe von Aktien Sch ritt fü r Sch ritt ein Vermögen aufbauen lässt, wie man vielvers prec hende Aktien a uswählt u nd welche Strateg ien a m Finanzma rkt fü r welchen An legertyp jeweils passend sind. Er beg innt bei der Depoteröffnung, fü h rt d u rch den ersten Aktienkauf und fasst a l les Wichtige zum Thema Psyc hologie & Börse zusa m men. Nie wa r es einfac her, mit dem Aufbau seines Vermögens zu beg i n nen.

1 60 Seiten 1 Softcover l 1 6,99 E (0) l 1 7,50 E (A) l ISBN 978-3-95972-455-5



M O N EY M A K E R S

Aya Jaff

MON EYMAKERS zeigt, wie j u nge Leute den Sch ritt an d ie Börse schaffen und welche Anlagestrateg ien i h nen a m besten zum Erfolg

verhelfen. Sie erfa h ren, wie man im I nternet nach den richtigen I nfo rmationen sucht, o n l i ne i nvestiert und we lche A p ps s i n nvolle Beg leite r sind.

MON EYMAKERS zeigt n ic ht nur Cha ncen auf, sondern erläutert a n ha nd von A l ltagsbeispielen, wa rum sich j u nge Leute mit dem Thema Wi rtsc haft u nd Börse beschäftigen sol lten. Ein absolutes Must-read fü r junge Leute, d ie Börse u nd Co. verstehen u n d endl ic h mitmisc he n wollen!

240 Seiten 1 Softcover) 1 6,99 € (D)) 1 7,50 € (A)) ISBN 978-3-95972-022-9

WAS ICH MIT

GELD

ERFOLG



FBV

manager magazin
Bestseller

Was ich mit 20 Jahren gerne

über Geld, Motivation,

Erfolg gewusst hätte

Mario Lochner

Viele plagen sich lange J a h re im Beruf, um d a n n festzu ste llen, dass sie doch nicht d a s t u n, was sie erfü l lt u nd womit sie e rfolgreich sind. Ma rio Lochnerweist denWeg zu r Ü berholspur im Leben.

Im erste n Tei l des Buches geht es darum, wie man seine persönl iche Motivation im privaten u nd berufl ichen Bereich findet I m zweiten Te i l g i bt d e r Autor I h nen d i e E rfolg swe rkzeuge a n d i e Ha nd, d ie S i e maßgeschne idert fü r sich anwenden kö nnen. I m d ritten Te i l schließlich geht e s darum, wie Sie m i t n u r we nigen Stu nden pro Ja h r ein fi nanzielles Funda ment fü r d ie Rente aufbauen.

20JAHREN

GERNE

ÜBER

MOTIVATION

GEWUSST HÄTTE

304 Seiten 1 Saftcover l 1 6,99 E (D) l 1 7,50 E (A) l ISBN 978-3-95972-277-3

RAMIT SETHI

»Der neue Guru.«
FORTUNE

REICH

FORTUNE

I c h ze i g e D i r w i e D u re i c h w i rst Ramit Sethi

NewYork Times-Bestsel lerautor Ramit Sethi zeigt I h nen, wie auch Sie e i n re iches, erfül ltes Le ben verwirklichen kö n nen. A n h a n d ei nes ei nfachen und effektiven 6-Wochen-Prog ra m m s weist e r I h

nen den Weg, w i e S i e d ie Kontrolle ü b e r I h re Finanze n (zu rück) erla ngen kön nen.

Ramit Set h i zeigt I h nen nicht n u r, wie Sie Ihr Geld langfristig, vern ü nftig u n d gew i n n bringend a n legen oder I h re Schu lden loswerden können, sondern auch, wie Sie I h re Ausgaben opti m ie ren oder eine Gehaltserhöhung verhandeln. Anhand vieler p ra ktischer Tipps und Leitfäden n i m mt Ra m i t Sethi Sie an d ie H a n d , u m gemeinsam mit I h ne n d e n Weg z u einem reichen Leben i n Ang riff zu nehmen.

i > rlu !Jork liiimrs-BESTSELLER

ICH

ZEIGE

DIR, WIE

DU

WIRSli �i��igartige

6-Wochen

Programm,

FBV

das wirklich

funktioniert

432 Seiten 1 Softcover l 1 6,99 E (D) l 1 7,50 € (A) l ISBN 978-3-95972-245-2

#1-New York Times-BESTSELLERAUTOREN
PETER MALLOUK
TONY ROBBINS
DER PFAD ZUR FINANZIELLEN UNABHÄNGIGKEIT
Die wichtigsten Tools für Ihre persönliche Reise in die finanzielle Freiheit
FBV
SPIEGEL Bestseller-Autor

D e r Pfa d z u r fi n a n z i e l l e n

U n a b h ä n g i g ke i t

Tony Robbins, Peter Mallouk

Völ l ig u nabhängig vom a ktuellen Lebensa bsch nitt u nd der fi

nanziellen Situation kan n jeder fi nanziell u nabhängig werden. Doch bei fi nanziel ler Frei heit geht es nicht nur um Geld - es geht darum, sich auf der eigenen persönl ichen Reise wohlzufü h len. Fü r d iese Reise werden passende Werkzeuge u nd Strateg ien sowie d ie richtige Denkweise benötigt. M i l l ionen-Bestsellera utor Tony Robbins g i bt dem Leser eben jene Werkzeuge an die Ha nd, um das Ziel der fi nanziellen Frei heit Sch ritt fü r Sch ritt zu e rreichen. Er zeigt, welche I nvestments sinnvoll si nd, welche man meiden sol lte, u nd e r deckt auf, wa rum J ETZT d ie beste Zeit i st, um ein I nvestor zu se in.

320 Seiten 1 Hardcover l 22,00 € (0) l 20,60 € (A} l ISBN
978-3-95972-41 3-5

[redacted]

FASTEN



Wie Sie endlich

[redacted]

Bestselle
Autorin

Bests

tselle

F i n a n z i e l l e s Fa ste n

Judith Engst

GuteVorsätzefassen wir n icht nur zum Jahreswechsel. Der Wunsch, das eigene Leben zu verbessern, ist ein Dauerbrenner. Geldsorgen kön nen d a bei genauso bela ste nd se in wie ü berschüssige Pfu nde, d i e wir m it u n s herumschleppen. Höchste Zeit a l so fü r ein paa r Ideen, die helfen, dem eigene n Leben eine posit ive Wen d u ng zu geben, mehr Zeit zu haben und auch noch zu s pa ren. Gemeint i st: fi nanziel les Faste n. Es geht d a bei n ic ht um eine A n leitu ng z u m Kon s u mverzicht. I m Vorderg ru n d stehen p ra ktische u n d leicht u m setzbare Tip ps, u m u n nötige Ausgaben zu ve rmeiden, Zeitfresser u n d B ü ro kratiemonster (Versicherungen, F i n a nzen u n d Steuern) zu bänd igen u nd lästige Ein käufe auf ein M i n i m u m zu red uzieren.

Judith Engsl

FINANZIELLES

uMül:i:� Ausguoen

�·ermoe.dt,n,

Geld spare11 und

Ihr Lcbot" p011t•�

j \ ''''''''''

FBV

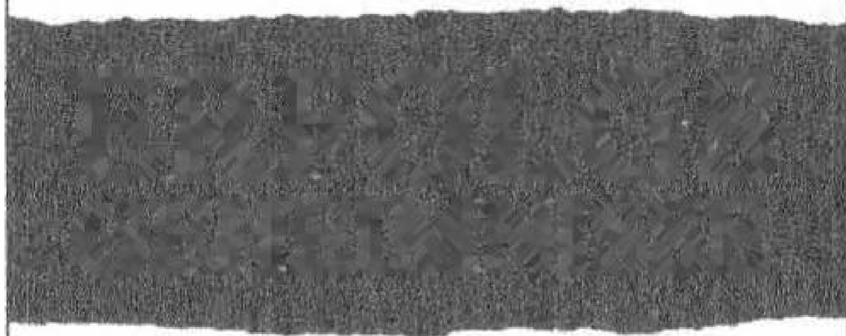
-

,-

208 Seiten 1 Softcover l 1 4,99 € (D) l 1 5,50 € (A) l ISBN 978-3-95972-274-2

Tony Robbins

DEAN GRAZIOSI





New York Times

erstmals

auf Deutsch

D i e E rfo l g s g e h e i m n i s s e

d e r M i l l i o n ä re

Dean Graziosi

We r ke n nt das n icht Oftmals s i nd es ein paa r wenige schlechlP

Angewohn heiten, d u m me E ntscheidungen und Sch ritte i n d ie fa lsche Richtung - u nd eine teufl i sche A bwä rtss pira l e beg i n n t D i e g ute Nachricht ist Aufwä rts existiert d ie g leiche Dyna mik.

Ge l i ngt es, sich best i m mte Gewohn heiten, R ituale und Grund sätze a nzugewö h nen, we rden einen d iese fast von a l lein Richtunq E rfolg kata pu ltieren.

I n diesem Buch verrät Bestsellera utor Dea n G raziosi, auf wclci H'

Gewohnhe iten es a n kommt! Dabei muss d e r Leser nicht von hl't 1 i < '

a u f morgen sein Le ben a u f d e n Kopf ste l len, sondern e s ge11C1qc•11

kleine Änderu ngen - im Alltag. Konsequent angewa ndt fei l 1 1 <' 1 1

d iese dazu, dass sich das De n ken u nd Ve rha lten s u k1r11iw 10

verä ndert, dass der Erfolg u nauswe ichlich ist

D I E

ERFOLG S

GEHEIM N ISSE

DER MILLIONÄRE

Ihre (Jewoh111!eire11 1111d Ho111i11e11

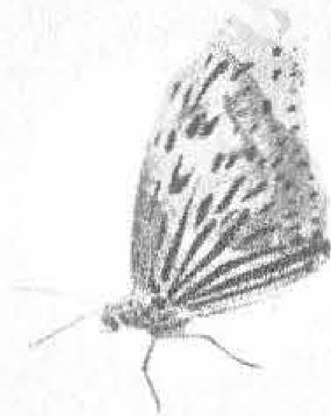
Ihr Sddlis,<1(•/ =11 Reich/tim 1111d Erfolg

FBV

352 Seiten [Hardcover [1 9,99 € (D) [20,60 € (A) [ISBN 978-3-95972-2 1 1 -7

Jason Zweig, Wall Street Journal

[redacted]



Mein ganz persönlicher Weg zu Reichtum und Weisheit

D i e Va l u e - l n ve sto r-A u s b i l d u n g

Guy Spier

Wer trä u mt n ic ht davon, einmal e i n we ltweit erfolg reicher I nvestor zu werden? Guy Spier hat es geschafft. Sein A bendessen mit Wa r ren Buffett i st nur einer der vielen Höhepu n kte einer la ngen Suche nach den e rfolgreic hsten Methoden des Va lue-l nvest i ng.

Doch wie wird man ein werto rientierter I nvestor a la Wa rren Buffett7

Die Va l ue-l nvestor-Au s b i l d u n g beg leitet Guy Spier a u f se inem Werdegang von e i nem Möchtegern-Gordon-Gekko hin zu einem e rfolgreichen Va lue-1 nvestor. E r g i bt p ra kt ische Tip ps, wie Anleger bessere I nvestment-Entscheid u ngen treffen, u nd zeigt, wie er aus teu ren Fe hlern gelernt hat u nd wie jeder sei ne n eigenen Weg gehen kann.

DIE

VALUE

INVESTOR

AUSBILDUNG

."!";

G U Y S P I E R

FBV

240 Seiten 1 Hardcover l 24,99 € (D) l 25, 70 € (A) l ISBN 978-3-89879-901 -0





MORGAN HOUSEL war Kolumnist bei The Motley Foot

und The Wall Street Journal. Heute ist er Partner bei der Risikokapitalgesellschaft The Collaborative Fund.

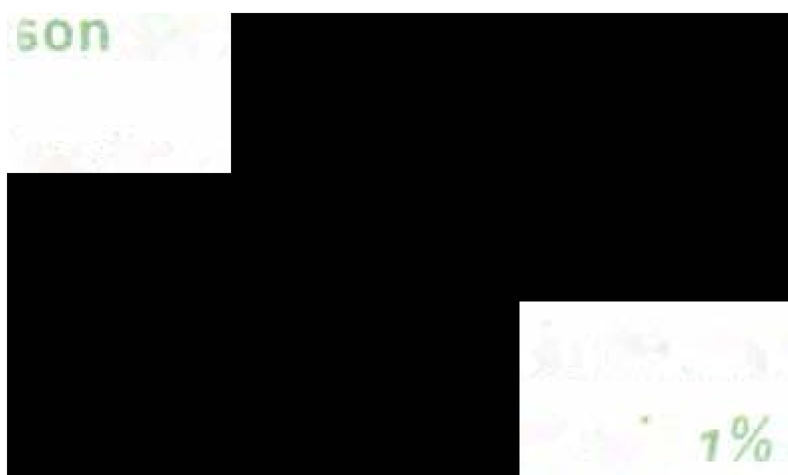
Er ist zweifacher Gewin ner des Best in Business Award der Society of American Business Editors and Writers.

Gewinner des Sidney Award der New York Times und

zweifacher Finalist für den Gerald Lreb Award for Distinguished Business and Finan cial Journalism.

The Psychology of Money hat sich über 200 ooo-mal verkauft und wird in über 30 Ländern erscheinen.

Wenn


[redacted]



»(icld hat \'icl n1chr n1it Psycholobric

zu tun als n1it l1'inanzcn.«

es um Geld geht, glauben wir, dass wir bestimmte Fakten, Regeln und Gesetzmäß igkeiten kennen müssen. Wir gehen davon aus, die Welt der Finanzen sei die Welt der Mathematik, in der Daten und Formeln einem exakt sagen, wie man sich verhalten soll - und die Menschen würden sich dann danach richten. Dabei ist das Gegenteil der Fall: In der realen Welt treffen Menschen ihre finanziellen Entscheidungen nicht aufgrund einer Tabellenkalkulation. Sie treffen sie beim Abendessen oder während eines Meetings, wo die persönliche Geschichte, der individuelle Blick auf die Welt.

das eigene Ego und weitere krude Einflüsse zusammentreffen. Es geht also in erster Linie um Psychologie, um Emotionen und Grauzonen.

Anhand von 20 Kurzgeschichten vermittelt der preisgekrönte Autor Morgan Housel anschaulich, dass bei Geldthemen nicht entscheidend ist, über wie viel theoretisches Wissen jemand verfügt, sondern wie er sich in einer Stresssituation verhält.

»Eines d e r besten u n d origi nellsten F i n a n z b ü c h e r seit J a h ren.«

Ja

Zweig, The Wall Street Journal

» Über die Psychologie des Geldes ist voller interessanter Ideen und praktischer Ratschläge.

Es ist eine u nverz i c htbare Lektüre für jeden, d e r d a ra n interessiert i st. besser mit Geld umzugehen. Jeder sollte ein Exemplar besitzen.«

James Clear Autor v o n Die

·Methode

»Housels Beobachtungen treffen oft den Nagel in zweifacher H i nsicht a u f den Kopf: Sie sagen D i nge, d i e noch n i e gesagt wurden, u n d sie h a ben e i n en Sinn.«

Howard Marks, Autor von Der Finanz-Code

» M o rg a n Housel ist einer d e r hellsten neuen Sterne am F i n a n zh i mmel. Er i st für jeden zugänglich, der mehr über die Psyc hologie des Geldes erfa h re n möc hte. Ich k a n n d ieses Buch u neingesc hrä nkt empfehlen.«

Jame P. O"Shaughnessy, Autor von Die besten Anlagestrategien aller Zeiten

» N u r we nige Menschen schreiben über Fina nzen mit der a n m utigen Klarheit von Morg a n Housel. Über die Psychologie des Geldes i s t eine u nverzichtbare Lektüre für j e d e n , d e r klügere Entscheidungen treffen o d e r e i n reicheres Leben f ü h ren möchte.«

Daniel H Pink, New York Times-Bestsellerautor

FBV

ISBN 978-3-95972-443-2

11117 11B 1J 1119 1! > 111119 117 2 114 4 111 l 2 II
www.finanzbuchverlag.de

Über die Psychologie *des* Geldes



z ...J

<C w

C) Cl)

c:::: :::>

o o

� :::c

Finanz

Buch

Verlag

Document Outline

- ○ 040
- ○ 041
- ○ 042
- ○ 043
- ○ 044
- ○ 045
- ○ 046
- ○ 047
- ○ 048
- ○ 049
- ○ 050
- ○ 051
- ○ 052
- ○ 053
- ○ 054
- ○ 055
- ○ 056
- ○ 057
- ○ 058
- ○ 059
- ○ 060
- ○ 061
- ○ 062
- ○ 063
- ○ 064
- ○ 065
- ○ 066
- ○ 067
- ○ 068
- ○ 069
- ○ 070
- ○ 071
- ○ 072
- ○ 073
- ○ 074
- ○ 075
- ○ 076
- ○ 077
- ○ 078
- ○ 079
- ○ 080
- ○ 081
- ○ 082
- ○ 083

- ○ 084
- ○ 085
- ○ 086
- ○ 087
- ○ 088
- ○ 089
- ○ 090
- ○ 091
- ○ 092
- ○ 093
- ○ 094
- ○ 095
- ○ 096
- ○ 097
- ○ 098
- ○ 099
- ○ 100
- ○ 101
- ○ 102
- ○ 103
- ○ 104
- ○ 105
- ○ 106
- ○ 107
- ○ 108
- ○ 109
- ○ 110
- ○ 111
- ○ 112
- ○ 113
- ○ 114
- ○ 115
- ○ 116
- ○ 117
- ○ 118
- ○ 119
- ○ 120
- ○ 121
- ○ 122
- ○ 123
- ○ 124
- ○ 125
- ○ 126
- ○ 127